



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# Corporate Strategy

Um estudo sobre os padrões de *performance* dos  
grupos empresariais em Portugal

Carolina Conde Gomes Bento

Católica Porto Business School

2020



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# Corporate Strategy

Um estudo sobre os padrões de *performance* dos  
grupos empresariais em Portugal

Trabalho Final na modalidade de Dissertação  
apresentado à Universidade Católica Portuguesa  
para obtenção do grau de mestre em Gestão

por

Carolina Conde Gomes Bento

sob orientação de  
Professor Doutor Luís Marques

Católica Porto Business School  
Março, 2020



# Agradecimentos

Ao orientador Professor Doutor Luís Marques um agradecimento especial pelos inputs e orientação fundamental para a realização deste Trabalho Final de Mestrado.

Às empresas que tiveram a disponibilidade e a amabilidade de responder ao questionário desenvolvido e integrar este estudo.

Aos professores e colegas de mestrado que colaboraram indiretamente na execução desta dissertação.

Aos meus amigos (pelos “cafés”), e em especial, à minha família, pelo constante apoio transmitido durante este longo percurso, pela ajuda na revisão deste trabalho, pelo sentido de perseverança que me incutiram ao longo da vida e, sobretudo, pela oportunidade que me proporcionaram de poder concretizar os meus sonhos.



# Resumo

A *Corporate Strategy*, pilar essencial da Gestão, tem sido historicamente negligenciada pelos gestores, apesar de ter ganho uma grande notoriedade nos últimos anos. Existe ainda menos informação relativamente à capacidade que cada uma das diversas estratégias corporativas, adotadas pelos grupos empresariais, têm em criar valor.

Com o presente estudo, pretendemos assistir no esclarecimento de fundamentos-base do conceito supra; propor uma *framework* alicerçada em cinco estratégias corporativas criadas a partir das existentes na literatura; interconectar práticas, sistemas de gestão (planeamento e controlo) e atividades de criação (e destruição) de valor com as abordagens estratégicas desenvolvidas; e, finalmente, inferir conclusões acerca da relação entre estilo parental implementado e *performance* do grupo empresarial. Numa primeira fase, iremos aplicar o nosso modelo corporativo aos dados qualitativos obtidos pelo questionário desenvolvido, identificando qual a estratégia corporativa adotada por cada uma das empresas cotadas em bolsa. De seguida, iremos elaborar a análise financeira destas, examinando os indicadores PCF, ROA, Margem EBITDA, *Profit Margin*, ROE e ROCE, numa análise *cross-section e time-series*, de 2014 a 2018. Com esta informação, iremos comparar e tentar estabelecer relações entre cada tipo de estratégia e nível de *performance* obtido pelas empresas.

Inferimos que, de facto, existe um padrão de *performance* diferente entre cada estratégia corporativa. Observámos que, no contexto da realidade amostral e do período temporal analisado, o estilo parental cujo *driver* de valor (vantagem parental) se baseou na orientação e revisão estratégica, fomentou um desempenho financeiro superior às restantes. Esperamos motivar a adoção da nossa *framework*, assim como a criação de outros estudos empíricos que apliquem metodologias de tratamento de dados mais formais, como entrevistas, modelos econométricos e análise de um maior leque de indicadores financeiros – conseguindo um melhor escrutínio acerca dos impactos de diferentes estratégias corporativas na prestação financeira das empresas-mãe.

Palavras-Chave: Estratégia Corporativa; Estilo Parental; Criação de Valor.



# Abstract

Corporate Strategy, an essential backbone of Management, has been historically neglected by leaders and top managers, even though it has increased its notoriety over the last years. Furthermore, there's still even less information regarding each different parenting style's ability, implemented by the corporate parent, to create value.

With this study, we intend to help enlighten managers on the fundamentals of the concept above; propose a framework built on five corporate strategies created from the existing ones in academic literature; cross-link practices, management systems (planning and control), value creating (and destroying) activities with the strategic approaches developed in our study; and, finally, draw conclusions regarding the relation between the adopted parenting style and the group's performance. Firstly, we will apply our corporate model to the qualitative data obtained from the developed questionnaire, identifying which corporate strategy is implemented by each listed parent company. Secondly, we will examine their financial performance, through the indicators PCF, ROA, EBITDA Margin, Profit Margin, ROE and ROCE, in a cross-section and time-series analysis, from 2014 to 2018. With this information, we will compare and establish relations between each type of corporate approach and level of performance.

We have concluded that there are in fact different performance patterns between each corporate strategy. Given the context, sample and the analysed timeframe in this study, the parenting style whose value driver (parenting advantage) was based on strategic direction and review, promoted a superior performance. We strive to motivate the adoption of our framework, as well as the development of other empirical studies that are able to apply more formal data treatment methodologies, for instance interviews, econometric models and a wider spectrum of financial indicators – to allow greater scrutiny of the impacts of different corporate strategies on its parent companies' financial performance.

Keywords: Corporate Strategy; Parenting Style; Value Creation.





# Índice

Agradecimentos .....	iv
Resumo .....	vi
Abstract.....	viii
Índice .....	x
Índice de Figuras .....	xiii
Índice de Gráficos .....	xv
Índice de Quadros .....	xvii
Índice de Abreviaturas .....	xix
Introdução .....	21

<b>Capítulo 1.....</b>	<b>30</b>
------------------------	-----------

<b>1. Revisão de Literatura - Enquadramento Teórico.....</b>	<b>30</b>
--	-----------

1.1. Perspetiva global sobre <i>Corporate Strategy</i> .....	30
1.2. Introdução aos conceitos-base .....	31
1.3. <i>Parenting Theory</i> e <i>Parenting Advantage</i> .....	34
1.4. Impacto na <i>performance</i> de uma empresa.....	36
1.5. <i>Frameworks</i> e <i>parenting styles</i> (relação entre <i>holding</i> e unidade de negócio).....	39
1.5.1. A Matriz Ansoff, BCG e <i>Directional policy</i> (GE–McKinsey).....	40
1.5.2. <i>Parenting matrix</i> (Michael Goold, Andrew Campbell e Marcus Alexander)....	43
1.5.3. Matthias Krühler, Ulrich Pidun e Harald Rubner (2012) .....	49
1.5.4. Donald Sull, Stefano Turconi, Charles Sull e James Yoder (2017).....	52
1.5.5. Outras abordagens .....	53
1.6. Síntese da Revisão de Literatura .....	63

<b>Capítulo 2.....</b>	<b>66</b>
------------------------	-----------

<b>2. Proposta de Modelo Teórico .....</b>	<b>66</b>
--	-----------

2.1. Enquadramento .....	66
2.2. Matriz de Estratégias Corporativas .....	67
2.3. Caracterização das Cinco Estratégias Corporativas propostas .....	71

<b>Capítulo 3.....</b>	<b>86</b>
------------------------	-----------

<b>3. Metodologia .....</b>	<b>86</b>
-----------------------------	-----------

3.1. Objetivo do Estudo de Caso .....	86
3.2. Construção da amostra.....	87
3.3. Etapas metodológicas (planeamento, recolha e análise de dados) .....	89

<b>Capítulo 4.....</b>	<b>92</b>
<b>4. Análise e Discussão dos Resultados.....</b>	<b>92</b>
4.1. Enquadramento .....	92
4.2. Análise de Dados.....	94
4.2.1. Inquérito .....	95
4.2.2. Análise de <i>Performance</i> (decomposição).....	103
4.3. Discussão dos resultados .....	119
<b>Capítulo 5.....</b>	<b>127</b>
<b>5. Considerações finais.....</b>	<b>127</b>
5.1. Síntese das Conclusões .....	127
5.2. Contribuições .....	129
5.3. Limitações.....	131
5.4. Propostas e desafios para investigações futuras.....	134
<b>Bibliografia .....</b>	<b>136</b>
<b>Apêndice .....</b>	<b>141</b>



# Índice de Figuras

<b>Figura 1:</b> Matriz de crescimento de Ansoff. Fonte: 1965, “Corporate Strategy”, Igor Ansoff.....	41
<b>Figura 2:</b> Matriz BCG. Fonte: 1968, “Perspectives”, Bruce Henderson. ....	42
<b>Figura 3:</b> Matriz <i>Directional policy</i> (GE–McKinsey). Fonte: 2011, "Exploring Strategy: Text and Cases", G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes. Adaptada de GE-Mckinsey <i>nine-box matrix</i> . ....	43
<b>Figura 4:</b> <i>Parenting Matrix</i> . Fonte: 2011, "Exploring Strategy: Text and Cases", G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes. Adaptada de M. Goold, A. Campbell e M. Alexander, "Corporate Level Strategy", 1994.....	45
<b>Figura 5:</b> Análise de <i>performance</i> das estratégias corporativas. Fonte: 1987, “Many Best Ways to Make Strategy”, Michael Goold e Andrew Campbell.....	48
<b>Figura 6:</b> Estudo financeiro das seis estratégias corporativas. Fonte: 2012, “First, Do No Harm - How to Be a Good Corporate Parent”, M. Krühler, U. Pidun e H. Rubner, Boston Consulting Group. ....	51
<b>Figura 7:</b> Matriz “Corporate-Business Linkage and Business Unit-Business Unit Linkage” e respetivo guia. Fonte: 2017, “Four Logics of Corporate Strategy”, Donald Sull, Stefano Turconi, Charles Sull e James Yoder.....	53
<b>Figura 8:</b> Relação entre multinacional e subsidiária. Fonte: 2005, “Contemporary Strategy Analysis: Text and Cases”, Robert M. Grant.....	59
<b>Figura 9:</b> Estilos de gestão parental. Fonte: 1993, “Why diversify – Four decades of Management Thinking”, Michael Goold e Kathleen Luchs.....	63
<b>Figura 10:</b> Matriz "As Cinco Estratégias Corporativas". Fonte: elaboração própria.....	70
<b>Figura 11:</b> Cadeia de Valor. Fonte: 1998, “Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance”, Michael Porter.....	73
<b>Figura 12:</b> Perspetiva global dos gráficos de <i>performance</i> analisados, por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	106
<b>Figura 13:</b> Médias do indicador <i>Price-to-Cash Flow</i> (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	108
<b>Figura 14:</b> Médias do indicador <i>Return on Assets</i> (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	109
<b>Figura 15:</b> Médias do indicador Margem EBITDA (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	112
<b>Figura 16:</b> Médias do indicador <i>Profit Margin</i> (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	114
<b>Figura 17:</b> Médias do indicador <i>Return on Equity</i> (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	116
<b>Figura 18:</b> Médias do indicador <i>Return on Capital Employed</i> (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	118



# Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1:</b> Empresas por setor de indústria (constituintes da amostra selecionada e com participação no questionário desenvolvido). Fonte: elaboração própria.....	94
<b>Gráfico 2:</b> Respostas acerca da dimensão de cada empresa (número de colaboradores). Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	95
<b>Gráfico 3:</b> Respostas acerca da dimensão de cada empresa (volume de negócios anual). Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	95
<b>Gráfico 4:</b> Respostas relativas às empresas por tipo de negócio. Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	95
<b>Gráfico 5:</b> Respostas relativas às empresas por tipo de portfólio. Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	95
<b>Gráfico 6:</b> Considerações acerca do desenvolvimento dos sistemas de gestão e controlo, classificados de 0 (Nenhum) a 5 (Bastante), pelos grupos empresariais em análise. Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	96
<b>Gráfico 7:</b> Considerações acerca do desenvolvimento da estratégia corporativa, classificado de 0 (Nenhum) a 5 (Bastante), pelos grupos empresariais em análise. Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	96
<b>Gráfico 8:</b> Tipos de Estratégias Corporativas identificadas (em percentagem). Fonte: elaboração própria. ....	97
<b>Gráfico 9:</b> Respostas acerca das práticas de gestão das subsidiárias integradas com o planeamento e execução da estratégia corporativa implementada. Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	99
<b>Gráfico 10:</b> Respostas acerca das vantagens parentais proporcionadas por cada empresa-mãe. Fonte: <i>Google Forms</i> . ....	100
<b>Gráfico 11:</b> Opinião das empresas acerca do valor líquido gerado da relação entre empresa-mãe e subsidiárias. Fonte: elaboração própria. ....	102
<b>Gráfico 12:</b> Opinião das empresas acerca do valor líquido gerado da relação entre as suas subsidiárias. Fonte: elaboração própria. ....	102
<b>Gráfico 13:</b> Médias do indicador <i>Return on Assets</i> (consolidado) das empresas, por tipo de indústria, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.....	110
<b>Gráfico 14:</b> Médias do indicador Margem EBITDA (consolidado), por tipo de indústria, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	113
<b>Gráfico 15:</b> Médias do indicador <i>Profit Margin</i> (consolidado), por tipo de indústria, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria. ....	115





# Índice de Quadros

<b>Quadro 1:</b> Quadro síntese relativo às questões de investigação e metodologia associada. Fonte: elaboração própria. ....	27
<b>Quadro 2:</b> <i>Typology of Corporate Parenting Styles</i> . Fonte: 2014, “Corporate Parenting Styles in the Global Economy”, Igor Gurkov.....	62
<b>Quadro 3:</b> Quadro síntese das atividades de criação e destruição de valor das “Cinco Estratégias Corporativas”. Fonte: elaboração própria. ....	85
<b>Quadro 4:</b> Quadro descritivo das 39 empresas-mãe constituintes da amostra. Fonte: elaboração própria. ....	89



# Índice de Abreviaturas

<b>BCG</b>	Boston Consulting Group
<b>CFO</b>	<i>Chief Financial Officer</i>
<b>EV</b>	<i>Economic Value</i>
<b>EVA</b>	<i>Economic Value Added</i>
<b>DCF</b>	<i>Discounted Cash Flow</i>
<b>GE</b>	Gestão Estratégica
<b>GF</b>	Gestão Financeira
<b>GI</b>	Gestão Integrativa
<b>GOS</b>	Gestão de Operações & Sinergias
<b>GP</b>	Gestão de Portfólio
<b>IFRS</b>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
<b>IT</b>	<i>Information Technology</i>
<b>M&amp;A</b>	<i>Mergers &amp; Acquisitions</i>
<b>KPI</b>	<i>Key Performance Indicator</i>
<b>PCF</b>	<i>Price-to-Cash Flow</i>
<b>RH</b>	Recursos Humanos
<b>SBU</b>	<i>Strategic Business Unit</i>



# Introdução

## Enquadramento do tema

A estratégia corporativa representa hoje, e cada vez mais, um pilar essencial da Gestão. Debruça-se sobre as tomadas de decisão acerca das áreas de negócio em que a empresa-mãe deve competir, como deve constituir o seu portfólio e como o deve gerir. Mais especificamente, de que forma é que o grupo empresarial deve mobilizar as suas competências organizacionais, recursos financeiros e as vantagens competitivas de cada unidade de negócio, de modo a criar valor superior para os seus investidores e participadas. A estratégia corporativa coloca as seguintes questões (Michael Porter, 1987; Robert M. Grant, 2016): Onde devemos competir? Em que negócios nos devemos inserir, diversificar? Que negócios apresentam oportunidades? De que forma é que a empresa-mãe cria ou acrescenta valor às suas subsidiárias? Em suma, para ser eficaz, a sociedade *holding* tem que contribuir para o desempenho financeiro, para a eficiência e para a criação de vantagem competitiva de cada unidade de negócio que detém, através de um conjunto de decisões e práticas.

A implementação destas práticas faz apenas sentido se criarem, preservarem e capturarem valor, em todo o portfólio da *holding* (isto é, se conferirem *parenting advantage* a cada subsidiária – termo popularizado por Michael Goold, Andrew Campbell e Marcus Alexander (1998) – mais do que qualquer outro grupo empresarial concorrente. Desta forma, a empresa-mãe deve apenas expandir para negócios em que poderá realmente gerar esta vantagem competitiva, possuindo (já à partida) os recursos, competências e *know-how* necessário para gerir de forma eficaz esse portfólio.

No entanto, como iremos analisar posteriormente, o estudo da Estratégia Corporativa (*Corporate Strategy*) continua a ser negligenciado (e, por sua vez, diminuto), quando comparado, por exemplo, com a estratégia do negócio (*Business Strategy*). Esta é uma das razões pelas quais os gestores, ainda hoje, experienciam dificuldades no planeamento e implementação da estratégia corporativa da sua empresa. De realçar que, mesmo que se

tenha observado uma tendência no sentido de reforço dos estudos com foco na relevância da *Corporate Strategy* (que serão analisados no próximo capítulo), visto ser um tópico que tem ganho elevada importância, os gestores continuam a não dar o devido valor a esta parte integrante da empresa: a temática não é discutida o suficiente nas mesmas; por vezes não são o suficientemente esclarecidos na matéria; as ferramentas relativas estão subdesenvolvidas; existe uma gestão de prioridades ineficaz e ineficiente; subsiste o foco em *business strategies*; e, muitas vezes, falta o detalhe, especificidade e pormenorização do planeamento da estratégia e o seu controlo.

Ainda mais raros são os estudos empíricos acerca do impacto que cada estilo de estratégia corporativa adotado pelos grupos empresariais tem na “saúde financeira” dos mesmos. Existe ainda muito pouca informação relativa à capacidade de criação de valor de cada uma das diversas estratégias corporativas que uma empresa-mãe pode implementar. Por esta razão, pretendemos aprofundar o conhecimento acerca da relação entre tipo de estratégia corporativa e *performance* do grupo empresarial – algo que iremos explicar, em maior profundidade, nas próximas páginas.

### Definição do Problema e Relevância

O problema foi definido após a revisão de literatura, onde foi possível encontrar lacunas existentes na investigação relativa à temática da *Corporate Strategy*.

A importância dada a fatores corporativos e, por sua vez, a *Corporate Strategy*, no crescimento e *performance* de uma empresa, tem sido cada vez maior. Até recentemente, as únicas variáveis (relevantes) influenciadoras da *performance* (financeira e operacional) de uma empresa eram fatores associados ao negócio (*business strategy*) e à indústria. Agora e mais frequentemente, os autores realçam e favorecem “the firm” (a organização, os seus recursos e competências) aquando a formulação e análise estratégica (Grant, 2016), assim como teorias como o “Resource-based View” - muito discutido por Michael Porter. Desmistificando, vários estudos destacam que a parcela do negócio (*business*) é mais relevante e importante no crescimento (ou quebra) de *performance* de uma empresa, do

que qualquer outra variável (a indústria é, também, tipicamente avaliada nesta análise, mas a *Corporate Strategy* poucas vezes o é). No entanto, cada vez mais surgem novos estudos focados no impacto da *Corporate Strategy* na *performance* de empresas diversificadas, como se irá demonstrar no capítulo seguinte. As decisões a nível da estratégia corporativa apresentam um impacto significativo na *performance* das unidades de negócio de uma empresa-mãe (particularmente a nível financeiro) e, por conseguinte, nos resultados consolidados da mesma (Bowman e Helfat, 2001; Adner e Helfat, 2013).

Assim, apesar de existirem estudos que comprovam que a *Corporate Strategy* tem impacto na *performance* dos grupos empresariais (nos resultados consolidados), poucos existem (ou poucos se pronunciam) relativamente à capacidade de criação de valor associada a cada uma das diversas estratégias corporativas que uma sociedade *holding* pode implementar.

Deste modo, como *research gap* encontrado na literatura existente, indicamos a relação entre tipo de estratégia corporativa e o seu impacto na *performance* do grupo empresarial.

### Definição de objetivos

Com a problemática anterior em mente, tentaremos focar os objetivos desta investigação em questões que consideramos relevantes a nível científico, no sentido de aportar contributos úteis para a lacuna mencionada - assunto que não foi discutido, testado e clarificado em suficiente profundidade pela literatura analisada (casos de estudo, análises empíricas, artigos, livros, relatórios, entre outros) – de modo a estimular o desenvolvimento do conhecimento da área em si.

Desta forma, e como enunciado, pretendemos explorar a existência de uma relação entre a variação de *performance* do grupo empresarial, de estratégia corporativa para estratégia corporativa e, em último, poder comprovar (ou não), com fundamentação, se existe um padrão de criação de valor dispar entre estratégias. Para este fim, propomos um modelo teórico que permite amalgamar as características centrais dos principais modelos

de *Corporate Strategy*, já existentes na literatura, fazendo uma fusão de perspetivas mais antigas com mais recentes - uma junção das estratégias mais tradicionais (mas ainda presentes nas sociedades *holding*, como *portfolio manager*), com estratégias caracterizadas por práticas com maior tendência de implementação nos dias de hoje (focadas, por exemplo, em competências e/ou estratégia).

Neste sentido, e tendo em mente o *research gap*, a pergunta de investigação central deste estudo de caso (isto é, o tópico principal que será debatido nesta investigação), é a seguinte:

- ❖ Existe um padrão de criação de valor (*performance*) diferente entre estratégias corporativas? Isto é, qual o impacto das práticas de gestão (e, fundamentalmente, do tipo de estratégia corporativa implementado) na *performance* dos grupos empresariais portugueses, cotados em bolsa? - intentamos, portanto, demonstrar e reconhecer a existência (ou inexistência) de uma relação entre o tipo de estratégia corporativa implementado e a *performance* consolidada do grupo empresarial, aferindo se as abordagens corporativas se diferenciam no impacto que têm no desempenho financeiro da empresa-mãe.

Adicionalmente, pretendemos esclarecer as seguintes questões complementares, que nos ajudarão a responder à questão de investigação principal:

- Quais as fontes de criação (*parenting advantages*) e destruição de valor, e por sua vez práticas de gestão, associadas ao estilo de estratégia corporativa adotado pela empresa (cotada em bolsa)? – pretende-se definir, de forma clara e mais completa, quais as atividades e práticas de gestão das várias abordagens corporativas. Apesar de começar a existir algum esforço e pesquisa neste sentido, o de descrever um “ferramental teórico” mais aprofundado e extenso acerca das características associadas a cada estratégia corporativa, ainda poucos estudos existem para esta circunstanciada realidade – esta questão será analisada nos subcapítulos 2.3., 4.2. e 5.1.;



- Quais as vantagens parentais mais relevantes e valorizadas pelos grupos empresariais portugueses (cotados) dos dias de hoje? - questão analisada nos subcapítulos 4.2., 4.3. e 5.1.

Todas estas questões irão ajudar a guiar o nosso estudo de caso. A pergunta de investigação central representa uma pergunta mais abrangente acerca do tópico em questão. As últimas duas perguntas (complementares) são subquestões mais restritas e específicas, que nos permitem assistir na procura da resposta (e sua fundamentação) à pergunta principal. Neste sentido, considerámos lógico remeter para uma análise destes subfatores, especificamente estabelecendo uma base sólida e pormenorizada de práticas e atividades que delineiam o comportamento corporativo estabelecido por cada estratégia. Para esse fim, perguntámo-nos quais deveriam ser as competências, recursos e atividades que têm um papel de relevo na *performance* deste tipo de empresas; quais as que destroem valor e deverão ser eliminadas; quais as práticas corporativas consideradas como mais-valias e que criam valor para as unidades de negócio da *parent company* – o que nos ajudou no desenvolvimento do modelo teórico e matriz expostos no Capítulo 2.

De forma a conseguirmos responder às questões anteriores, estruturámos quatro fases, correspondentes aos objetivos que pretendemos atingir. Com o presente estudo, intentamos assistir no esclarecimento dos princípios fundamentais da *Corporate Strategy*, como um veículo para alcançar os seguintes objetivos (pela seguinte ordem de análise):

1. numa primeira fase, desenvolver um modelo teórico - alicerçado em cinco estratégias corporativas (que será descrito, em pormenor, no Capítulo 2);
2. de seguida, interligar e associar, em maior detalhe, práticas, sistemas de gestão (planeamento e controlo) e atividades de criação (e destruição) de valor com os diferentes *parenting styles* desenvolvidos (especificamente no subcapítulo 2.3., através da caracterização de cada estratégia; e no Capítulo 4, como forma de identificação da estratégia corporativa adotada por cada empresa-mãe constituinte da amostra);

3. inferir conclusões acerca da relação entre estilo de estratégia corporativa implementado e *performance* do grupo empresarial (o Capítulo 4, de análise e discussão dos resultados, servirá de base para as conclusões desenvolvidas no Capítulo 5) – ou seja, assistir na resposta à pergunta de investigação central;
4. por fim, no capítulo relativo às Conclusões (5), pretendemos esclarecer de que forma é que o presente estudo contribui para a continuação do desenvolvimento da *framework* proposta, assim como a sua relevância científica e empresarial.

## Metodologia e dados

A análise de referências académicas como artigos científicos, livros e capítulos, através de bases de dados bibliográficas (*Google Scholar*, *EBSCO*, *Scopus*, *Elsevier*), jornais e revistas eletrónicas (*Strategic Management Journal*, *Research Gate*, entre outros), *datasets* como o *World Management Survey* e estudos realizados pelas principais consultoras na área, terá como propósito constituir a revisão de literatura que, por sua vez, nos dará a conhecer o que já foi investigado e assistir na formulação do problema (lacuna de investigação).

O tipo de metodologia e recolha de dados que iremos utilizar e aplicar neste Trabalho Final de Mestrado terá um cariz qualitativo e quantitativo.

A nível qualitativo, considerámos que seria benéfico - e acrescentaria valor ao tema proposto - uma análise metodológica em formato de estudo de caso, recorrendo à ferramenta “inquérito” para a recolha dos dados. O estudo de caso será aplicado aos grupos empresariais nacionais cotados na bolsa de Lisboa (Euronext), com sede em Portugal. A recolha de dados qualitativos, para a análise executada no Capítulo 4, será realizada através de um inquérito que irá conter, na sua essência, questões relacionadas com práticas-chave de *Corporate Strategy* (práticas estas recolhidas e selecionadas da informação que adquirimos na revisão de literatura e metodologia).

A nível quantitativo, a recolha de informação relativa a rácios será realizada através de bases de dados como a Orbis e Thomson Reuters Eikon (plataformas que contêm informação acerca de um número variado de empresas portuguesas e internacionais),

de forma a suportar o estudo de caso. Adicionalmente, tencionamos analisar os *Annual Reports* disponibilizados pelas empresas. Posteriormente, tentaremos consolidar a informação proveniente destas fontes, através do *Microsoft Excel*, realizando uma análise *cross-section* e *time series* sobre os indicadores *Price-to-Cash Flow*, ROA, Margem EBITDA, *Profit Margin*, ROE e ROCE (por esta ordem), de 2014 a 2018.

Todos estes métodos ajudar-nos-ão a compreender, para o estudo em questão, se os objetivos e as perguntas que pretendemos clarificar são ou não observáveis. O questionário será a ferramenta-chave para se poder fundamentar as questões em análise. Note-se o Quadro 1, onde se poderão encontrar as perguntas de investigação às quais tentaremos responder, por ordem sequencial (de aparecimento na dissertação) e os métodos que iremos utilizar, associados a cada uma.

Questão	Metodologia	Subcapítulo
<b>Complementar:</b> Quais as fontes de criação ( <i>parenting advantages</i> ) e destruição de valor, e por sua vez as práticas de gestão, associadas ao estilo de estratégia corporativa adotado pela empresa (cotada em bolsa)?	Qualitativa: revisão de referências académicas; inquérito e respostas ao mesmo	2.3.
		4.2.
		5.1.
<b>Complementar:</b> Quais as vantagens parentais mais relevantes e valorizadas pelos grupos empresariais portugueses (cotados) dos dias de hoje?	Qualitativa: Inquérito e respostas ao mesmo	4.2.
		4.3.
		5.1.
<b>Questão Principal:</b> Qual o impacto dessas práticas (e, fundamentalmente, do tipo de estratégia corporativa implementado) na <i>performance</i> dos grupos empresariais portugueses; isto é, existe um padrão de <i>performance</i> diferente entre estratégias?	Quantitativa: indicadores financeiros (ROA, Margem EBITDA, <i>Profit Margin</i> , <i>Price-to-Cash Flow Ratio</i> , ROE, ROCE) – através de bases de dados (Orbis e Thomson Reuters Eikon) e <i>Financial Statements</i> (especificamente <i>Annual Reports</i> )	4.2.
		4.3.
		5.1.

**Quadro 1:** Quadro síntese relativo às questões de investigação e metodologia associada. Fonte: elaboração própria.

## Estrutura do Trabalho Final de Mestrado

Para além da Introdução (onde descrevemos, brevemente, o *research gap* e a(s) pergunta(s) de investigação - uma pergunta principal e duas complementares), o presente Trabalho Final de Mestrado consta de sete capítulos, estruturado da seguinte forma:

1) Revisão da Literatura - neste capítulo, iremos agrupar e acumular o conhecimento que encontramos acerca da temática, de forma a i) obter uma melhor compreensão acerca do que é *Corporate Strategy* e os seus princípios fundamentais, como as relações entre *parenting style*, o desenho e uso de sistemas de controlo de gestão e a criação de valor; ii) formular a *framework* proposta; iii) aplicá-la, posteriormente, na análise e demonstração dos resultados.

2) Proposta de Modelo Teórico - será desenvolvida uma *framework*, cujo objetivo passa pelo estabelecimento e aprofundamento de relações entre criação/destruição de valor (atividades e práticas), sistemas de planeamento e controlo de gestão implementados e tipo de estratégia corporativa.

3) Metodologia - iremos explicar qual a estratégia de pesquisa e de análise adotada para responder à pergunta de investigação principal (e às restantes complementares), e as razões associadas à escolha da metodologia utilizada.

4) Análise e Discussão dos Resultados – iremos apresentar os resultados (à luz da literatura) dos dados obtidos, com vista a responder à pergunta de investigação central. O foco será o de estudar os grupos empresariais, cotados em bolsa, participantes no inquérito, ao nível i) das suas respostas (e respetiva associação à estratégia corporativa adequada, aplicando a *framework* desenvolvida); ii) e da sua *performance*, através dos indicadores *Price-to-Cash Flow*, ROA, Margem EBITDA, *Profit Margin*, ROE e ROCE de 2014 a 2018.

5) Considerações Finais – iremos consolidar toda a informação recolhida através das fases anteriores e realizar uma síntese das principais conclusões e contribuições do estudo de caso, assim como das suas limitações e discussão dos desafios para investigações futuras.

Finalmente, no Capítulo 6, poder-se-á encontrar a Bibliografia e, por fim, no Capítulo 7, o Apêndice (composto pelas questões do questionário desenvolvido).



# Capítulo 1

## 1. Revisão de Literatura - Enquadramento Teórico

### 1.1. Perspetiva global sobre *Corporate Strategy*

Corporate Strategy, the overall plan for a diversified company, is both the darling and the stepchild of contemporary management practice — the darling because CEOs have been obsessed with diversification since the early 1960s, the stepchild because almost no consensus exists about what Corporate Strategy is, much less about how a company should formulate it. (Porter, 1987, p. 2)

Muitos estudos têm-se focado no problema descrito por Michael Porter - na dificuldade que tem sido, essencialmente nos últimos 60 anos, em definir o que é estratégia corporativa e, por conseguinte, como deve ser feito o seu planeamento e aplicação por parte das empresas (Birshan, Dye e Hall, 2010). Kotzen, Olsen, Plaschke, Stelter e Farag (2015) definem este problema da seguinte forma “But in practice, what passes for Corporate Strategy at most companies does not achieve (its) goal because it does not include a detailed consideration of how the company actually generates value (...)” (p. 11) – isto é, outro fator motivador da negligência da estratégia corporativa é a falta de detalhe que existe acerca das fontes de criação de valor das empresas.

Adicionalmente, é de notar que, ao longo das últimas décadas, têm surgido mais estudos e modelos teóricos acerca de *Business Strategy*, conceito diferente que será explicado na secção seguinte. Assim, como referem Marcus Alexander, Andrew Campbell e Michael Goold (1995): “While business-level strategy has improved dramatically over the past two decades, business-level strategy alone cannot meet the strategic needs of large, multi-business companies”(p. 23). É necessário algo mais: estratégia a nível corporativo. Os autores refletem, ainda, sobre o facto da maioria das empresas não possuir uma estratégia corporativa explícita (concordando com os autores suprarreferidos), estando repletas de coleções de estratégias a nível do negócio, fracas definições de aspirações, objetivos e missão das mesmas.

Desta forma, alguns autores têm desenvolvido modelos corporativos com o objetivo de facilitar a interiorização e conhecimento deste conceito e, também, de forma a serem utilizados como uma ferramenta no planeamento e implementação da estratégia corporativa. Alguns exemplos passam pelas “Four Logics of Corporate Strategy” que resultam da seguinte necessidade: “Organizations often struggle with Corporate Strategy because executives lack clarity on how parts of the business fit together to create and capture economic value” (Sull, Turconi, Sull, Yoder e Mit, 2017, p. 136).

Assim, o propósito desta revisão é o de definir e esclarecer, de forma mais pormenorizada, o que é *Corporate Strategy* (conceitos e processos), qual o seu impacto e influência nas empresas, e quais são os modelos teóricos existentes. Destacamos a subsecção 1.5., onde iremos aprofundar as *frameworks* mencionadas (isto é, a relação entre a estratégia corporativa e a estratégia a nível das unidades de negócio).

## 1.2. Introdução aos conceitos-base

O primeiro conceito a discutir, intrinsecamente ligado a este tema, é o de diversificação. Nos anos 60, Igor Ansoff, descreveu-o como uma alteração nas características de uma linha de produtos e/ou mercados de uma empresa. Assim, o objetivo de uma estratégia de diversificação é o de, geralmente, expandir operações através da adição de mercados, produtos e/ou serviços aos negócios já existentes.

Há que fazer, ainda, a distinção entre diversificação relacionada e não relacionada. A primeira insere-se numa esfera de ação mais limitada, e envolve a expansão para produtos/serviços que tenham relações e interdependências com o portfólio existente. A segunda representa o inverso, envolve a aquisição ou o desenvolvimento de negócios que não tenham relação com os existentes (conglomerados) (Johnson, Whittington e Scholes, 2011; Markides e Williamson, 1994). Rumelt (1982, 1986) classifica ainda os negócios como negócio único, negócio dominante, negócio relacionado e não relacionado/conglomerado. Existem muitos estudos focados,

principalmente, nos benefícios dos últimos dois tipos de diversificação, assim como na *performance* que cada um gera. Tais estudos (como o de Rumelt) concluem que, em média, a diversificação relacionada gera um valor superior ao da não relacionada, ou mesmo ao de uma empresa especializada num só negócio.

Quando diversificação cria valor, existe uma sinergia. Sinergias são benefícios que advêm de atividades ou ativos, que se complementam de tal forma, que o seu efeito combinado cria um valor superior ao da soma de todas as partes (Johnson et al., 2011). As unidades de negócio conseguem gerar valor adicional da interação colaborativa direta que têm entre si, sem a necessidade de existir qualquer intervenção da empresa-mãe. Podem-se realizar economias de escala e de gama, aumento de vendas através do *cross-selling* de atividades e produtos, *product bundling* e/ou partilha de capacidades e experiências (sinergias horizontais).

Como explica Porter (1987), uma empresa diversificada apresenta dois níveis de estratégia. O primeiro, ao nível do negócio (*Business Strategy*), baseia-se na criação de vantagem competitiva em cada unidade de negócio, ou *strategic business unit* (SBU). Segundo Johnson et al. (2011) uma SBU é uma unidade fornecedora de bens ou serviços, num determinado mercado em que a empresa se insere; e a *Business Strategy* corresponde às diferentes formas em que uma SBU compete num certo mercado (e.g. *cost leadership*, diferenciação). O segundo, a nível corporativo, ou *Corporate Strategy*, abrange duas questões: em que negócios deve a empresa competir (*Where to compete*) apoiado por Markides e Williamson (1994) - “A fundamental part of any firm’s Corporate Strategy is its choice of what portfolio of businesses to compete in” (p. 149) - e como é que o *corporate office* deve gerir e organizar as SBU’s (*How to manage the portfolio*). Porter sugere, ainda, que é a estratégia corporativa que permite que a empresa funcione como um todo, gerando um valor superior à soma das suas unidades de negócio.

Kotzen et al. (2015) referem-se a *Corporate Strategy* como aquilo que define de que forma é que uma empresa irá usar e empregar as suas competências organizacionais, recursos financeiros e as vantagens competitivas de cada SBU, de modo a criar valor superior para os seus investidores. Adicionalmente, é ainda o processo pelo qual os



*senior managers* definem as políticas financeiras e a estrutura de comunicação com os investidores que irá otimizar esse valor superior (que advém dos negócios).

M. J. Piskorski (2005) em “Note on Corporate Strategy” acrescenta, também, que é um conjunto de escolhas ou tomadas de decisão adotadas pela *holding* de modo a criar valor, através da coordenação das suas atividades nos vários mercados onde opera.

A estratégia corporativa de uma empresa define, essencialmente, a lógica fundamental que explica o porquê de um certo grupo de negócios se encontrar agrupado num mesmo portfólio, sob uma propriedade comum, a da *holding* (Porter, 1987; Goold et al., 1995; Johnson et al., 2011; Kotzen et al., 2015).

Apesar de cada autor ter uma definição ligeiramente diferente do que é *Corporate Strategy*, na sua generalidade concluem que, em primeiro lugar, com a evolução das organizações empresariais e o desenvolvimento das suas competências, as estratégias de diversificação adotadas não serão sustentáveis se apenas focadas na *Business Strategy*, num certo mercado. É fulcral que essa estratégia esteja também alinhada com escolhas e tomadas de decisão ao nível corporativo, em diferentes negócios e/ou mercados.

Assim, *Corporate Strategy* debruça-se sobre as escolhas relativas às áreas de negócio que a *holding* deve integrar, determinando que SBU's adquirir, que direção estratégica prosseguir e que recursos alocar, de forma eficiente, pelas diversas atividades empresariais.

Em suma, e conectando estes conceitos, as empresas diversificadas que operam em diversas áreas de negócio terão, de forma correspondente, diversas SBU's, cada uma com as suas próprias estratégias, de acordo com o mercado que integram. Estas unidades irão permitir às *holdings* variar as suas *business strategies* de acordo com as especificidades de cada mercado em que competem. Ao mesmo tempo, ao nível corporativo, é feita a gestão e seleção destas SBU's e estabelecidos planeamentos estratégicos, contendo regras, políticas, atividades e recursos (práticas de gestão) que irão limitar cada unidade às suas competências, regiões e mercados, sempre com o objetivo de otimizar o valor que geram à *holding* e aquele que esta lhes acrescenta.

Os autores considerados como os maiores influenciadores na introdução deste tema e dos diferentes estilos de gestão corporativa (*parenting management styles*) foram Goold,

Campbell e Alexander (1987a, 1987b, 1994a, 1994b, 1995, 1998, 2002). Os seus estudos levaram à identificação de diferentes tipos de estratégia corporativa, *parenting advantages* e desenvolvimento de *frameworks* como a *Parenting Matrix*; todos os quais serão analisados ao longo da revisão da literatura, iniciando já no próximo subcapítulo.

Outro conceito que irá ser abordado ao longo desta dissertação é o de competências, *driver* de valor que continua a ser muito valorizado. Na década de 90, Prahalad e Hamel (1990) concluíram que as empresas deveriam investir em negócios nos quais conseguem focar conhecimento, experiência e competências. Definem competências, mais especificamente *core competencies*, como capacidades que aportam valor ao cliente, e que este o compreende.

### 1.3. *Parenting Theory* e *Parenting Advantage*

Este subcapítulo debruça-se sobre dois dos pilares centrais da *Corporate Strategy*: *Parenting Theory* e *Parenting Advantage*. Apesar de serem conceitos-base, serão analisados mais detalhadamente nesta secção, dada a sua relevância.

Tendo em conta alguma literatura sobre estas duas conceções (Goold et al., 1995, 1998, 2001, 2002; Foss, 1997), o valor acrescentado que uma *holding* proporciona à sua subsidiária define-se como vantagem parental, ou *parenting advantage* em inglês. Mais detalhadamente, é o contexto em que a influência que a empresa-mãe tem sobre a subsidiária gera um nível de *performance* superior àquele que esta poderia alcançar se fosse uma empresa independente (Goold et al. 1998). As empresas diversificadas devem ter a capacidade de justificar porque é que são “proprietárias” dos seus vários negócios: a estratégia corporativa deve demonstrar como é que a empresa-mãe acrescenta valor ao seu portfólio, abordando de que forma é que faz a alocação de recursos, cria sinergias através das relações entre as SBU’s e toma decisões de investimento (Goold e Luchs, 1996).

Os “pais”, isto é, as empresas-mãe, devem aspirar a serem os melhores donos possíveis dos seus negócios. Devem demonstrar e empenhar-se em criar mais valor para o seu portfólio do que aquele que seria alcançado por qualquer outro concorrente. Tal como

vantagem competitiva está para a *Business Strategy*, vantagem parental está para *Corporate Strategy*. As *holdings* têm que demonstrar que têm *parenting advantage*, que são os melhores “pais” possíveis para os negócios no seu portfólio, assim como as unidades de negócio têm que demonstrar *competitive advantage*. Nesta linha de pensamento, a gestão de topo da *holding* deve tentar ver para além do *consolidated net value*, tal como os gestores das unidades de negócio devem ver para além de fazer lucro. Ambos devem reconhecer, também, a existência de concorrentes ao nível corporativo e de negócio (Johnson et al., 2011).

Assim, o papel fundamental da *Corporate Strategy* é o de definir uma direção para a empresa, que crie valor superior àquele que as unidades gerariam sozinhas e garantir que o portfólio sustenta esse valor ao longo do tempo. A partir do momento em que a empresa-mãe não esteja a beneficiar as unidades de negócio do seu portfólio, através da criação de valor sustentável para as mesmas, deve separar-se delas e adquirir ou desenvolver outros negócios que demonstrem potencial, evitando os chamados *misfits* (Johnson et al., 2011; Kotzen et al., 2015).

À medida que as empresas procuram *parenting advantage*, precisam de analisar e avaliar certos *inputs*. Necessitam de compreender quais são as suas forças, fraquezas e qual a natureza do tipo de negócio que detêm: Quais são as características que a *holding* detém? Quais as oportunidades parentais existentes nos negócios a adquirir? (Aslibeigi, 2014). Estes *inputs* são úteis na medida em que providenciam informação acerca da procura de meios de criação de valor, procura esta que é, na sua essência, um processo criativo guiado pelo objetivo de atingir vantagem parental (Goold, Campbell e Alexander, 1998). Os *outputs* deste processo, ou seja, da estratégia, são as decisões acerca de como deve ser desenhada a empresa-mãe (as suas operações, atividades, competências e recursos) e quais os negócios a incluir no portfólio.

De acordo com Foss (1997), as *holdings* criam valor de duas formas: de modo a prevenir perdas (e.g. controlando as subsidiárias de forma a que não haja comportamentos oportunistas); ou através de certas atividades, como a partilha de conhecimento, de serviços, de recursos e gestão de sinergias. Na secção 1.4. será feita

uma análise mais pormenorizada das atividades potenciadoras de criação e de destruição de valor.

Para que estes dois mecanismos tenham sucesso, dependem em grande nível das capacidades da empresa-mãe: os recursos, as competências, o conhecimento e a experiência dos colaboradores e da gestão de topo (Goold e Alexander, 1995; Adner e Helfat, 2003; Holcomb, Holmes e Connelly, 2009). Por exemplo, um dos requerimentos fundamentais para que haja criação de valor é que o grupo evite os *misfits* (como referido anteriormente) – grupos empresariais que não compreendam o negócio e as capacidades das suas subsidiárias, poderão facilitar a transferência de más práticas, falsas sinergias e provável destruição de valor (Goold et al. 1998). Na secção 1.5., esta questão será explorada em maior detalhe (1.5.2. *Parenting Matrix*).

## 1.4. Impacto na *performance* de uma empresa

Neste subcapítulo, aborda-se outro tema que tem sido sujeito a grande escrutínio nos últimos 60 anos: a *Corporate Strategy* tem alguma influência na *performance* de uma empresa?

Primeiramente, foi já demonstrado que, segundo estudos acerca de certas indústrias britânicas, grupos empresariais com um grande nível de diversificação atingem lucros mais elevados (Goold e Campbell, 1987a; Nilsson, 2000).

Em 1997, McGahan e Porter publicaram um estudo intitulado de “How much does industry matter, really?” no qual concluíram que: “(...) year, industry, corporate-parent, and business-specific effects account for 2 percent, 19 percent, 4 percent, and 32 percent, respectively, of the aggregate variance in profitability”(p. 15). Em suma, a empresa-mãe e a sua estratégia corporativa produzem, de facto, efeitos sobre a *performance* das empresas. Bowman e Helfat (2001), num estudo sobre os impactos dos efeitos corporativos (e, por extensão, da *Corporate Strategy*) no sucesso e *performance* das empresas diversificadas demonstraram que “the variance decomposition studies suggest that corporate strategy matters”(p. 19), e não apenas a *Business Strategy* e a indústria (envolvente). Ainda, em 2013, Adner e Helfat iniciaram o seu estudo com “Is

there a corporate effect on profitability? The collective research of the past two decades suggests that the answer is clearly yes” (p. 1011). Os autores adicionam que os fatores a nível corporativo que influenciam a *performance* de uma empresa são alguns dos seguintes: clima e envolvente organizacional (retirado de Hansen e Wernerfelt, 1989), sistemas de controlo e planeamento a nível corporativo (Goold e Campbell, 1987b), competências *core* e distintivas (Prahalad e Hamel, 1990) e estrutura organizacional da empresa-mãe (Chandler, 1962; Williamson, 1975).

Assim, na aceção de Goold et al. (1993, 1994a), as *holdings* têm o poder de influenciar este valor (positiva ou negativamente) através das seguintes formas: *stand-alone influence* (autonomia); *linkage influence* (interligações, vínculos); funções e serviços centrais; e atividades de desenvolvimento corporativo – analisado de forma mais pormenorizada no subcapítulo 1.5.

Consequentemente, estes resultados têm levado a um crescente interesse na gestão a nível corporativo e no seu papel na criação de valor. Diversos autores têm discutido as várias abordagens, com as quais a equipa corporativa consegue criar valor, através do desenho de sistemas de planeamento estratégico adequados e o seu acompanhamento (*follow-up*); abordagens estas que foram cunhadas de *parenting styles* por Goold, Campbell e Alexander (1987a, 1987b, 1990, 1993, 1994a, 1994b, 1998), e que serão exploradas em maior detalhe no subcapítulo seguinte.

Como visão geral, os autores analisados confirmam que i) existe uma correlação positiva entre *Corporate Strategy* e *performance* da *holding* e ii) a influência da mesma nas suas subsidiárias tem, naturalmente, duas vertentes: criação ou destruição de valor. Ora, tendo-se como estratégia de uma organização aquilo que concerne à forma como esta usa os seus recursos de modo a atingir os seus objetivos (objetivos estes que normalmente se expressam em termos de valor criado para proprietários, funcionários, clientes e *shareholders* - Goold et al., 1994a, 1994b; Nilsson, 2000), torna-se imperativo que a empresa-mãe tenha em consideração o seu impacto - parafraseando Goold e Alexander (1995) em “Corporate Strategy: the Quest for Parenting Advantage”, o impacto do empresa-mãe (e da sua estratégia) nas unidades de negócio é raramente

neutro, de facto, é mais comum que a sua influência resulte em destruição de valor (“The parent, we have found, is highly influential, and its impact is rarely neutral”, p. 123).

De forma a compreender as ações da *holding* aptas de criar (ou destruir) valor, certos autores listam algumas atividades capazes de o fazer:

Atividades fulcrais de criação de valor - clarificar a visão e estratégia para cada unidade de negócio, assim como a imagem da organização; facilitar sinergias e a cooperação e partilha entre negócios (incentivos e mecanismos horizontais – e.g. redes de cooperação, condições favoráveis de acesso a determinados mercados e/ou canais de distribuição, capacidade de influência e *lobbying*, entre outros); *coaching* - ajudando as SBU's a desenvolver as suas capacidades; providenciar recursos e serviços centrais, aumentando a eficiência e construindo conhecimento e *know-how* relevantes; intervir sempre que necessário, de forma a garantir que as subsidiárias estão a seguir o plano traçado e alcançar a *performance* expectada; manter-se disponível e monitorizar a unidade de forma mais próxima (Porter, 1987b; Johnson et al., 2011).

Atividades de destruição de valor – como referem Goold et al. (1995), as hierarquias corporativas irão inevitavelmente destruir algum valor. Exemplos são, especialmente, *overheads* corporativos e custos de gestão (custos financeiros, de estrutura, com pessoal); complexidade burocrática, que atrasa respostas a problemas e prejudica coordenação; comportamentos oportunistas; problemas de agência; falta de transparência financeira. Adicionalmente, podem destruir valor de forma indireta, se não conhecerem bem o negócio (*misfit*), tendo uma influência negativa na SBU: foco nas problemáticas erradas, atribuição não adequada de gestores, requerimento de níveis inadequados de resultados e *performance*, entre outros (Goold et al., 1995; Johnson et al., 2011). Esta influência prejudicial abrange todas as organizações diversificadas e pode ser apenas balanceada por uma criação de valor substancial e sustentável. Neste sentido, estes desafios sugerem algumas ações que a empresa-mãe pode adotar para evitar a destruição de valor, tal como

monitorizar atentamente centros de custos, financeiros e burocráticos; promover transparência financeira, de forma a aliviar a pressão das unidades de negócio em atingir os resultados e, principalmente, fazer um estudo detalhado sobre cada negócio, de modo a garantir que o compreende a todos os níveis.

### 1.5. *Frameworks e parenting styles* (relação entre *holding* e unidade de negócio)

Conforme indicado na introdução desta revisão de literatura, esta secção destina-se à análise de alguns modelos teóricos, cujo objetivo é assistir o grupo empresarial na tomada de decisões a nível da diversificação, da revisão da prestação dos negócios que a empresa detém e, ainda, no tipo de relação que deve estabelecer com cada SBU (e, por conseguinte, estratégia corporativa). Estes modelos servem de ferramenta estratégica às *holdings*, com técnicas úteis que ajudam a estruturar escolhas a nível corporativo acerca dos negócios que devem alienar ou investir, e da relação que devem estabelecer com os mesmos.

Em 1987, Goold e Campbell foram os grandes impulsionadores da investigação e foco na capacidade que a gestão corporativa tem em criar valor. Esta perspetiva da gestão foi posteriormente definida como *parenting advantage* (que varia com as diversas abordagens que uma *holding* pode adotar perante as suas participadas, os chamados *parenting styles*). Ao longo dos anos, os autores foram realçando, ainda, a importância que os sistemas de planeamento estratégicos apropriados e o seu *follow-up* têm na implementação destes *parenting styles* (Goold et al., 1994a, 1994b). Assim, mais do que adotar o *parenting style* que gera maior lucro, a *Corporate Strategy* deve-se focar, também, na capacidade da empresa-mãe em avaliar, definir e implementar a estratégia mais apta ao seu contexto. Este conceito é mais amplo, já que se foca tanto na capacidade do grupo empresarial em criar valor, como no desenho e implementação de sistemas de planeamento estratégico e controlo (Aslibeigi, 2014).

Ao longo deste subcapítulo, faremos uma breve descrição de algumas *frameworks* estratégicas e corporativas, por ordem cronológica, iniciando com a Matriz Ansoff (1957), Matriz BCG (1968) e a *Directional policy*/GE–McKinsey *matrix* (anos 70), seguidas de modelos mais direcionados à *Corporate Strategy per se*, como a *Parenting Matrix* de Goold, Campbell e Alexander (1994a, 1995), a de Krühler, Pidun e Rubner (2012) e a de Sull, Turconi, Sull e Yoder (2017). Por fim, iremos refletir acerca de alguns tipos de estratégia estruturados e desenvolvidos por outros autores da área (Michael Porter (1987); Robert M. Grant (2005); Gerry Johnson, Richard Whittington e Kevan Scholes (2011); e Igor Gurkov (2014)).

### 1.5.1. A Matriz Ansoff, BCG e *Directional policy* (GE–McKinsey)

Numa primeira fase de desenvolvimento da *Corporate Strategy*, um dos pontos centrais relaciona-se com a escolha das áreas de negócio nas quais deve uma empresa crescer e competir (Porter, 1987; Johnson et al., 2011). Desta forma, os primeiros modelos clássicos criados para ajudar a sustentar esta questão foram os seguintes: a matriz de crescimento de Ansoff, a Matriz *Growth/Share* do Boston Consulting Group (BCG) - mais conhecida por Matriz BCG - e, ainda, a matriz criada pela McKinsey & Co., em conjunto com a General Electric.

#### Matriz de Ansoff

A presente matriz serve para auxiliar a empresa a compreender qual direção seguir em termos de crescimento de mercado e/ou produto/serviço. Assim, Ansoff criou quatro direções fundamentais para tal propósito: penetração de mercado, desenvolvimento de mercado, desenvolvimento de produto e diversificação. A sua matriz apresenta dois eixos: o vertical, que representa o mercado (atuais ou novos); e o horizontal, que representa o produto/serviço (atuais ou novos). A maioria das empresas começa no ponto inicial, de penetração de mercado. Caso pretendam expandir ao longo dos eixos, isto é, aumentar o número de linhas de produtos e entrar em novos mercados, entrarão na diversificação do seu portfólio – estas



são as direções mais relevantes para o tema em questão. Assim, na Figura 1, poder-se-ão observar duas zonas mais focadas em estratégias de diversificação relacionada: a de desenvolvimento de novos produtos em mercados já existentes; e a de desenvolvimento de novos mercados com os produtos existentes. Note-se que esta matriz serve apenas como introdução ao tema da diversificação. Será necessário, posteriormente, analisar a *Business Strategy* e a *Corporate Strategy*, através das *frameworks* que iremos examinar de seguida.

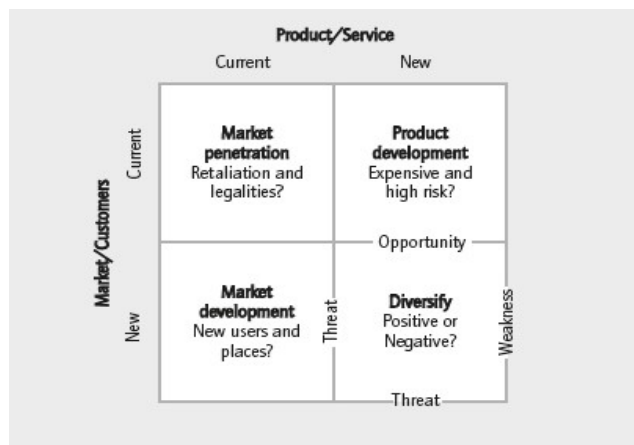


Figura 1: Matriz de crescimento de Ansoff. Fonte: 1965, "Corporate Strategy", Igor Ansoff.

## Matriz BCG

A matriz BCG vem ajudar a estabelecer um equilíbrio sustentável nos portfólios de negócios das empresas, usando variáveis como quota de mercado (competitividade) e crescimento do mesmo, assim como ciclo de vida do produto, para determinar a atratividade de cada negócio. Para que tenha sucesso, este portfólio deve possuir, em simultâneo, negócios e produtos com diferentes taxas de crescimento e quotas de mercado: os negócios com altas taxas de crescimento necessitam de investimento para continuar a crescer, que advém do *cash flow* (em excesso) gerado pelos de menor crescimento (Henderson, 1968; Johnson et al., 2011).

Observe-se a Figura 2, cujo eixo vertical representa o crescimento do mercado e o horizontal a quota de mercado da SBU: a unidade de negócio "estrela" é a mais atrativa, caracterizada por ter uma grande quota de mercado, num mercado em crescimento - acarreta, assim, necessidades de investimento elevadas para suportar o crescimento e potencial futuro; o "ponto de interrogação" representa uma SBU que está inserida num mercado em crescimento,

com potencial, mas ainda não possui uma quota de mercado substancial - tal acontecerá, geralmente, com altos níveis de investimento, de forma a transitar para uma “estrela”; a “vaca leiteira” é uma unidade de negócio com grande quota, inserida num mercado com alguma maturidade - é este tipo de SBU que gera os *cash flows* necessários para financiar os pontos de interrogação (reinvestimento); por fim, o “cão” (ou *pet*) é um negócio com fraca quota num mercado em declínio, pelo que o conselho é o de desinvestir, reposicionar ou alienar.

Este modelo torna mais fácil a visualização das diferentes necessidades e potenciais dos diversos negócios, fortalecendo a disciplina na gestão e realçando que é à *holding* que pertence o valor gerado pelas suas unidades, e que é esta que tem o poder de alocar os recursos sempre que achar melhor para a organização.



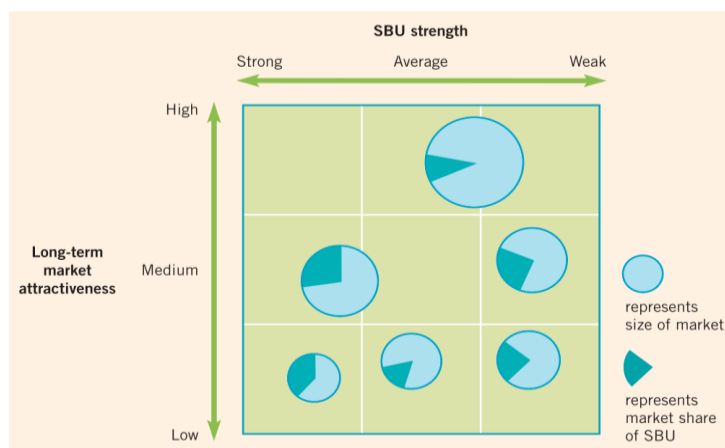
Figura 2: Matriz BCG. Fonte: 1968, “Perspectives”, Bruce Henderson.

### Directional Policy (GE-Mckinsey) Matrix

A matriz de Política Direcional (em português) foi desenvolvida pela McKinsey & Co., com o intuito de ajudar a General Electric (conglomerado americano) a gerir o seu vasto portfólio de unidades de negócio (Figura 3). No mesmo registo que as *frameworks* analisadas anteriormente, esta serve de ferramenta à identificação de negócios atrativos ou não atrativos, apesar de ser mais complexa. O modelo resulta de dois fatores: no eixo vertical, a atratividade a longo prazo do mercado/indústria onde a SBU opera, que poderá ser medida através de uma análise PESTEL ou das “5 Forças de Porter”; no eixo horizontal, a força competitiva da SBU nesse mercado, definida através de uma análise de competitividade, quota de mercado, dimensão do mercado, entre outras variáveis.

Em suma, o modelo sugere que se deve investir nos negócios com o maior potencial de crescimento e força competitiva, alienando os que se enquadram nos níveis opostos. Diferencia-se da matriz BCG pois contém nove zonas, em vez de quatro, que

providenciam a possibilidade da existência de uma área “intermédia”, com categorizações menos extremas; e não se baseia apenas em medidas únicas para cada fator (como acontece na BCG). Não obstante, cumpre o mesmo propósito: ajudar os gestores a investir nos negócios mais aptos a gerarem lucro e potencial.



**Figura 3:** Matriz *Directional policy* (GE-McKinsey). Fonte: 2011, "Exploring Strategy: Text and Cases", G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes. Adaptada de GE-McKinsey *nine-box matrix*.

Até agora, a discussão debruçou-se sobre modelos cuja lógica relativa ao portfólio de grupos empresariais se baseia na atratividade do negócio. Nos próximos subcapítulos, iremos focar-nos numa perspetiva que incide sobre as relações entre a *holding* e a unidade de negócio, através da análise de modelos mais orientados para a escolha de *corporate strategies*.

### 1.5.2. *Parenting Matrix* (Michael Goold, Andrew Campbell e Marcus Alexander)

A Matriz Parental, em português, é uma *framework* desenvolvida em 1994, por Goold e Campbell e Alexander, dois dos autores mais relevantes nesta área.

O objetivo foi o de criar um modelo que conseguisse, em primeiro lugar, ajudar as empresas a compreender em que negócios devem investir ou não e, em segundo, para alicerçarem essa decisão não no mercado (como as matrizes anteriores), mas sim na ligação parental entre a empresa-mãe e a subsidiária. Introduziram, então, um novo critério, o de *fit* (integração, adequação) da *holding* para incluir negócios no seu portfólio. Por muito que um negócio seja atrativo aos olhos da matriz BCG e da *Directional-policy* (GE-McKinsey) - isto é, a nível de crescimento e posicionamento no mercado - se a empresa-mãe não conseguir

acrescentar valor (e mais do que outra empresa concorrente – *parenting advantage*), então deve rever a decisão de aquisição ou retenção desses mesmos negócios, visto que poderá existir uma grande probabilidade de insucesso da estratégia implementada. Neste caso, a gestão de portfólios corporativos é conduzida com um grande ênfase na forma como a *holding* beneficia a SBU (Goold e Alexander, 1995).

Para este importante critério, o de *fit*, existem duas dimensões: a de benefício, isto é, qual o nível de enquadramento entre as oportunidades de melhoria da unidade de negócio que a empresa-mãe vê que consegue explorar e as capacidades (competências e recursos) que de facto possui para o fazer, de forma adequada. Para tal é necessário que a *holding* saiba identificar o que são oportunidades parentais (*parenting opportunities*)<sup>1</sup>. A segunda dimensão, no eixo vertical, é o chamado *feel* para o negócio, que se refere ao nível de adaptação que existe entre os fatores críticos de sucesso (e.g. nas Vendas, Marca, Logística) de uma unidade de negócio e as capacidades do grupo empresarial. Traduzindo: quão bem a *holding* conhece e percebe do negócio? Primeiramente, identificam-se as forças e fraquezas das participadas (força competitiva) e as oportunidades e ameaças do negócio (atratividade da indústria). Após este processo, é avaliado o nível de *feel* e benefícios da *holding*, de acordo com as suas características, para estimar o *fitness* (a adaptação). Analisando a matriz (Figura 4):

- *Heartland*

Possui oportunidades de melhoria que a *holding* está bem capacitada para explorar e acrescentar valor; existe um bom *feel* ou compreensão do negócio, pelo que não é fácil destruir valor direta ou indiretamente. Assim, este tipo de negócio deve ser o foco a nível da *corporate strategy* futura e de aquisições da *holding*;

- *Alien Territory*

Do lado oposto da matriz, existem as unidades com poucas oportunidades de melhoria e criação de valor; e a *holding* tem dificuldade em perceber bem do negócio, pelo que pode prejudicá-lo. É, assim, aconselhado alienar, mesmo que apresentem alguma lucratividade, pois a influência da *holding* irá destruir valor ao longo do tempo;

---

<sup>1</sup> Definem-se como as “áreas” em que uma boa gestão da *holding* poderá beneficiar a unidade de negócio.

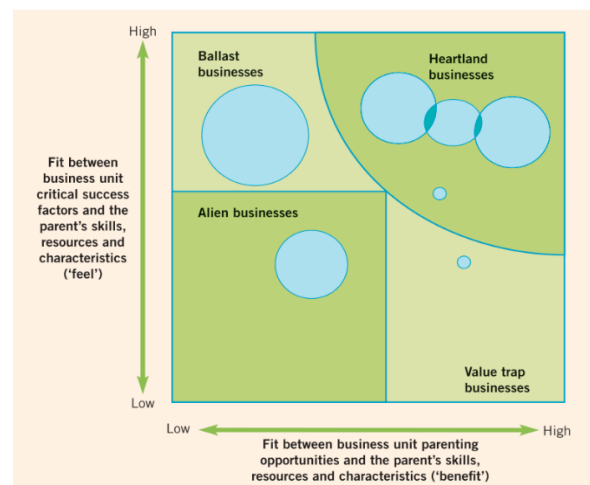
- *Ballast*

Estas unidades de negócio são bem compreendidas pela empresa-mãe, existe um elevado nível de *feel* e, portanto, haverá menor probabilidade de existir uma má adaptação. No entanto, há poucas oportunidades de desenvolvimento. São muitas vezes unidades “sénior”, que representam uma grande porção do portfólio e que ainda geram lucro, mas a *holding* não encontra novas formas de melhorar a sua *performance*, pelo que tem de compreender que deve desistir do negócio;

- *Value Traps*

Estas são as unidades mais difíceis de gerir. Apesar da *holding* saber que tem oportunidades de melhoria para explorar e acrescentar valor, não tem as competências para perceber bem o negócio. É uma tipologia atrativa, mas, em última instância, a *holding* poderá prejudicar mais do que aquilo que ajuda.

Em suma, uma estratégia feita a nível corporativo, com a aplicação desta ferramenta, obterá dois efeitos: decisões acerca do portfólio (como diversificar - aquisições, liquidações, retenções e reposicionamentos), tal como mencionado na introdução desta secção; e ainda decisões acerca da empresa-mãe (como deve ser desenhada a estratégia, desenvolvidas as capacidades corporativas e como se devem relacionar com cada negócio).



**Figura 4:** *Parenting Matrix*. Fonte: 2011, "Exploring Strategy: Text and Cases", G. Johnson, R. Whittington, K. Scholes. Adaptada de M. Goold, A. Campbell e M. Alexander, "Corporate Level Strategy", 1994.

### Estilos de gestão parental (*Parenting Management Styles*)

Entre os anos 80 e 90, como referido, foi cunhado o termo *parenting style* por Goold, Campbell e Alexander, de forma a destacar o papel da gestão corporativa na identificação e implementação de *corporate* e *business strategies*.

Segundo os autores, o desenho de um sistema corporativo de planeamento e *follow-up* da estratégia é afetado pela forma como o valor é criado, se por um *parenting style* mais autónomo (*stand-alone influence*) ou interconectado (*linkage influence*). O primeiro demonstra ter um potencial para sinergias reduzido, pelo que o desenho do sistema deverá ser orientado para suportar o desenvolvimento de cada unidade individual. Já o segundo, em contraste, deve criar um plano que dê prioridade ao uso de sinergias. Goold e Campbell (2002) distinguem, ainda, “papel corporativo mínimo” (isto é, cumprir os requerimentos legais e as funções de governo primárias), de “papel corporativo criador de valor” (que providencia competências para executar as operações da subsidiária, assegura acesso a recursos financeiros, fornecedores e outros processos), afirmando que este último é o mais adotado pelas corporações de hoje em dia.

Assim, os autores identificaram oito estilos de gestão corporativa que advêm da influência da empresa-mãe nas participadas, baseada nas diferentes formas e processos de planeamento e controlo da estratégia (os chamados sistemas de controlo estratégico). Desses oito, três observaram-se mais comuns e particularmente mais bem-sucedidos na criação de valor para os *shareholders*: “planeamento estratégico” (*strategic planning*); “controlo financeiro” (*financial control*); e “controlo estratégico” (*strategic control*). Adicionalmente, estes tipos apresentam uma estrutura clara de organização da estratégia e *follow-up*, providenciando uma *framework* formal que facilita o diálogo e comunicação estratégica entre *holding* e SBU (Goold et al., 1987a, 1993, 1994a). De seguida, uma breve descrição de cada estilo de gestão corporativo:

- Planeamento Estratégico

É um estilo caracterizado por um alto potencial de sinergias, pelo que é baseado numa perspetiva de interligações (*linkage influence*). Assim, existe um ênfase dado à exploração de sinergias através de diferentes formas de integração operacional entre as várias unidades de negócio; uma grande influência por parte da *holding* na formulação e planeamento da estratégia nas SBU, ou seja, a gestão do grupo está envolvida neste processo de decisão; e o *follow-up* é baseado maioritariamente em

informação não-monetária (influência flexível no controlo). Tem um foco de longo-prazo, pelo que pode acarretar ações de maior risco;

- Controlo Financeiro

Contrariamente ao primeiro estilo, este tem um potencial de sinergias reduzido, pelo que terá por base um tipo de estratégia focado na autonomia (*stand-alone influence*). Caracteriza-se, desta forma, pelo desenvolvimento de operações ao nível individual de cada negócio; o processo de decisões estratégicas é efetuado, geralmente, por cada SBU (influência reduzida da *holding* no planeamento); o *follow-up*, em especial no orçamento anual, é bastante rígido nos desvios apresentados - sendo estes apenas tolerados em circunstâncias excecionais (influência rígida no controlo financeiro da unidade). Apresenta um foco com tendência para o curto-prazo;

- Controlo Estratégico

Existe neste estilo uma tentativa de combinar os tipos de influência referidos anteriormente, pelo que o grupo terá um portfólio constituído tanto por *clusters* de unidades de negócio onde existe um elevado potencial de sinergias, como por outros com potenciais mais reduzidos. A formulação, o planeamento e as tomadas de decisões são feitas de forma descentralizada (influência de planeamento moderada); existem em funcionamento vários tipos de sistemas de planeamento que mantêm e acompanham o controlo do processo (influência de controlo estratégico rígida).

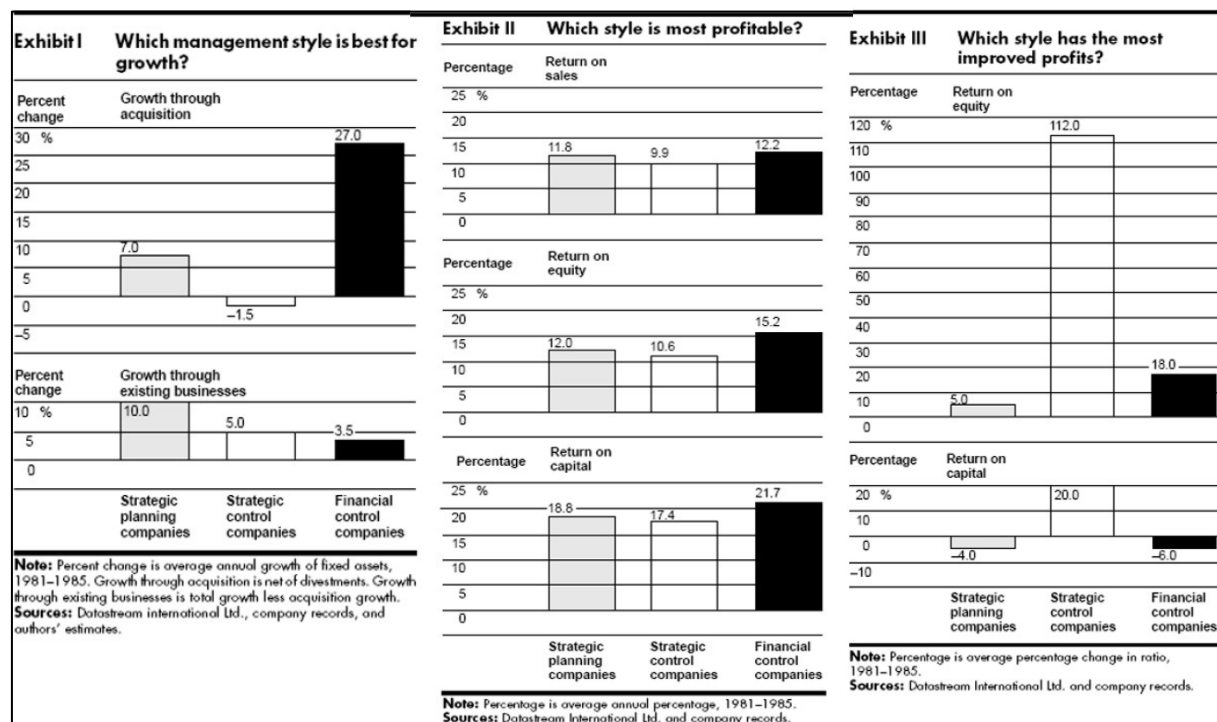
Os autores fazem, ainda, uma análise acerca de quais os tipos de negócio mais adequados a cada estilo de gestão parental, referindo que a coordenação dos sistemas de controlo será mais fácil se existir um nível elevado de consistência nessa relação.<sup>2</sup>

Comparando com a literatura, Porter (1987) e Johnson et al. (2011) concordam que uma das razões principais para a falência de muitas empresas é o facto de não considerarem *fitness* e os diferentes estilos de gestão parentais nos seus investimentos.

---

<sup>2</sup> A título de exemplo, o controlo financeiro, dadas as suas características, é apropriado para unidades de negócio em indústrias estáveis e maduras, onde existem oportunidades de gerar *cash flows* superiores quando a unidade segue uma *business strategy* de *cost leadership*.

Observe-se a compilação de gráficos (Figura 5), representantes do estudo de *performance* e crescimento derivado das três estratégias suprarreferidas:



**Figura 5:** Análise de *performance* das estratégias corporativas. Fonte: 1987, “Many Best Ways to Make Strategy”, Michael Goold e Andrew Campbell.

Analizando, especificamente, a imagem “Exhibit II”, visto examinar a relação que pretendemos estudar, e recorrer a rácios financeiros, inclusive um que será observado neste estudo (ROE), os autores concluem que, de 1981 a 1985, o “controlo financeiro” obteve, em média, uma prestação financeira consistentemente superior, nos três indicadores: “The greatest value of the financial control style is the motivation it gives managers to improve financial performance immediately. Targets are clear and unequivocal. (...) All of this leads to strong profit performance, at least in the short term” (Goold e Campbell, 1987a). Seguiu-se o “controlo estratégico” e, por fim, o “planeamento estratégico”, com valores muito semelhantes. Relembrem, no entanto, que cada empresa tem um “*right fit*”: “Successful corporations (...) draw on the combination that best fits the businesses in their portfolios (...) The answers depend on the very things top management knows best—the characteristics of its businesses and the people who make them work”<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> As duas citações foram retiradas do artigo “Many Best Ways to Make Strategy”, disponível online (*Harvard Business Review* – referência na Bibliografia), pelo que não é possível indicar as páginas onde se encontram.



### 1.5.3. Matthias Krühler, Ulrich Pidun e Harald Rubner (2012)

O relatório elaborado pelo Boston Consulting Group, em Março de 2012, por Matthias Krühler, Ulrich Pidun e Harald Rubner, intitulado “First, Do No Harm – How to Be a Good Corporate Parent” desenvolve, em grande parte, o objetivo central deste Trabalho Final de Mestrado: relacionar estilo de estratégia corporativa com *performance* financeira consolidada. Os autores desenvolveram um modelo composto por seis tipos de estratégia corporativa (tal como a *framework* anterior, esta é focada no nível corporativo da estratégia):

- *Hands-Off Ownership*

Esta estratégia baseia-se na criação de valor através da adição e/ou alienação de negócios ao portfólio da empresa (gestão de ativos financeiros, de forma descentralizada, com a introdução de metas financeiras de alto nível);

- *Financial Sponsorship*

A empresa-mãe foca-se em providenciar vantagens financeiras às suas participadas, como acesso a capital mais barato e flexível, redução de impostos e proteção de mercados de capitais externos. Esta abordagem tem, também, mínima influência ou intervenção a nível operacional e estratégico das SBU; a *holding* apenas intervém em casos de problemas de *performance* significativos (com o objetivo de destruir o mínimo valor possível com a sua interferência ineficiente). O relatório refere, ainda, que esta estratégia pode estar associada a problemas de conflitos de objetivos temporais entre empresa-mãe e subsidiária<sup>4</sup>;

- *Synergy Creation*

A gestão corporativa tenta gerar o máximo de benefícios para as suas subsidiárias através de sinergias a todo o nível empresarial (vendas, *marketing*, operações, entre outras áreas). As empresas que seguem esta estratégia constituem portfólios de negócios relacionados – negócios que se complementam naturalmente e conseguem atingir o máximo de benefícios através de colaboração interna. As unidades de negócio são

---

<sup>4</sup> Os autores dão como exemplo as empresas tradicionais de *private-equity*.

responsáveis pela sua prestação financeira; a empresa-mãe apenas intervém se necessário, em problemáticas estratégicas e operacionais. As *holdings* acrescentam valor às suas subsidiárias através de fontes de financiamento benéficas, funções e serviços centrais. Os autores realçam que esta abordagem poderá ter como desvantagem aquilo que chamam de “custo de complexidade”, isto é, custos de coordenação e ineficiência<sup>5</sup>;

- *Strategic Guidance*

As vantagens parentais que as empresas com esta estratégia providenciam às suas subsidiárias baseiam-se em *skills* e experiência estratégicas superiores, definindo uma direção estratégica clara para as unidades de negócio (e.g. de atividades da *holding*: promoção ativa de iniciativas de M&A, assistência na alienação ativos *noncore*, bem como o desenvolvimento de novas opções de crescimento). Não requiere processos corporativos complexos, mas é necessário que exista um centro corporativo com competências de gestão distintivas (e.g. melhorias produtivas, gestão de *joint-ventures* e avaliação de investimentos). Como desvantagens, os autores alertam que, se estas capacidades específicas estiverem em falta, a *holding* poderá guiar estrategicamente as suas unidades de negócio de forma inadequada ou incorreta<sup>6</sup>;

- *Functional Leadership*

Esta é uma abordagem mais “ativa” que as anteriores. As suas vantagens parentais advêm da partilha de recursos e serviços corporativos centrais, assim como de excelência funcional. Deste modo, apresenta funções corporativas fortes e *expertise* em áreas com influência de longo prazo nas participadas (e.g. inovação e gestão de investimentos de capital). O relatório refere-se a estes centros como centros de excelência (unidades que encorajam a partilha de *best practices*, estabelecem políticas de empresa globais, standardizam processos corporativos e partilham serviços de suporte como IT

---

<sup>5</sup> Como exemplos de grupos empresariais que implementam este estilo parental, os autores sinalizam os produtores de bens consumíveis com um portfólio de marcas fortes e independentes, assim como os conglomerados de químicos com sinergias em tecnologias de produção.

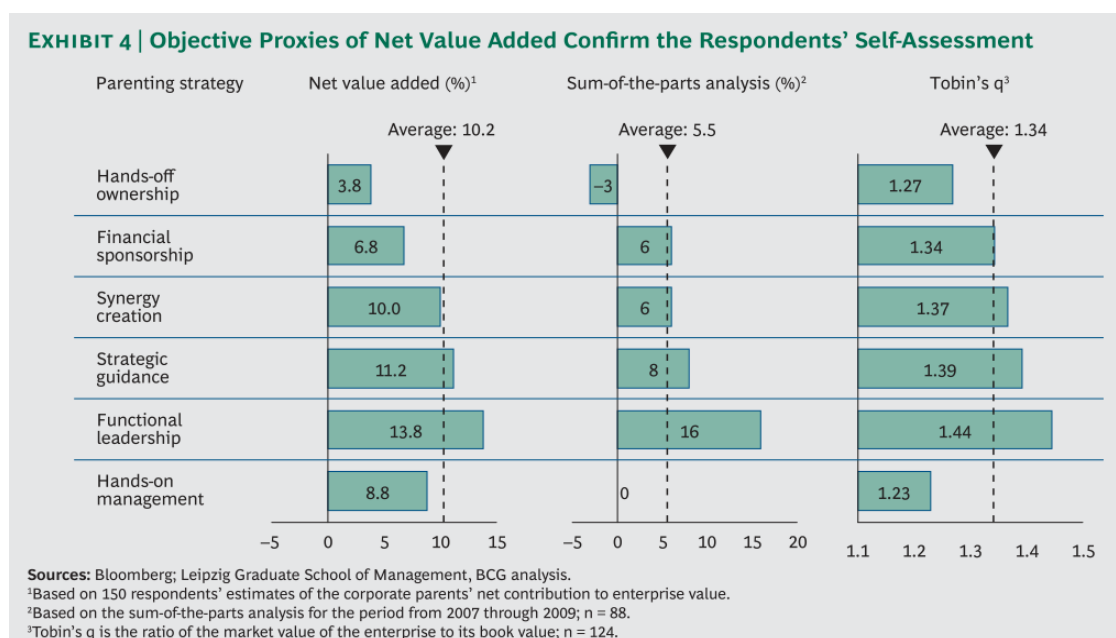
<sup>6</sup> Os autores observaram que esta estratégia é comum em empresas asiáticas e em conglomerados diversificados com algumas subsidiárias independentes.

e contabilidade, entre outros). No entanto, este *parenting style* apresenta, também, desvantagens: cria estruturas que acarretam grandes custos de *overheads*, bem como processos ineficientes que resultam da partilha excessiva de responsabilidades;

- *Hands-on Management*

A obra em análise afirma que esta abordagem é a mais ativa e interventiva das seis estratégias. A empresa-mãe envolve-se profundamente na gestão das suas subsidiárias, influenciando decisões operacionais ao nível individual de cada negócio que possui. Existe uma monitorização de *performance* rigorosa - implementando planos de controlo, orçamento e planeamento da estratégia detalhados e extensos, com tomadas de decisão centralizadas e processos de reporte e critérios rigorosos de aprovação de novos investimentos de capital. Contudo, existe risco de processos ineficientes e custo de complexidade inevitáveis, que apenas podem ser compensados se a *expertise* e capacidades do centro corporativo estiverem posicionadas num nível superior <sup>7</sup>.

Observe-se a Figura 6, relativa ao estudo de criação de valor das estratégias:



**Figura 6:** Estudo financeiro das seis estratégias corporativas. Fonte: 2012, “First, Do No Harm - How to Be a Good Corporate Parent”, M. Krühler, U. Pidun e H. Rubner, Boston Consulting Group.

<sup>7</sup> Exemplos de empresas indicados pelos autores: indústria de *utilities*, devido à sua cadeia de valor integrada e excelência operacional e alocação efetiva de recursos críticos; empresa com portfólio de negócios intensivo em capital e concorrentes em mercados maduros.

Já nesta análise de *performance*, mais recente do que a dos autores anteriores (Goold e Campbell), observou-se que a estratégia *Functional Leadership* apresentou, em média, o melhor desempenho, de 2007 a 2009. As segundas duas melhores estratégias, a este nível, foram a *Strategic Guidance* e de seguida a *Synergy Creation*.

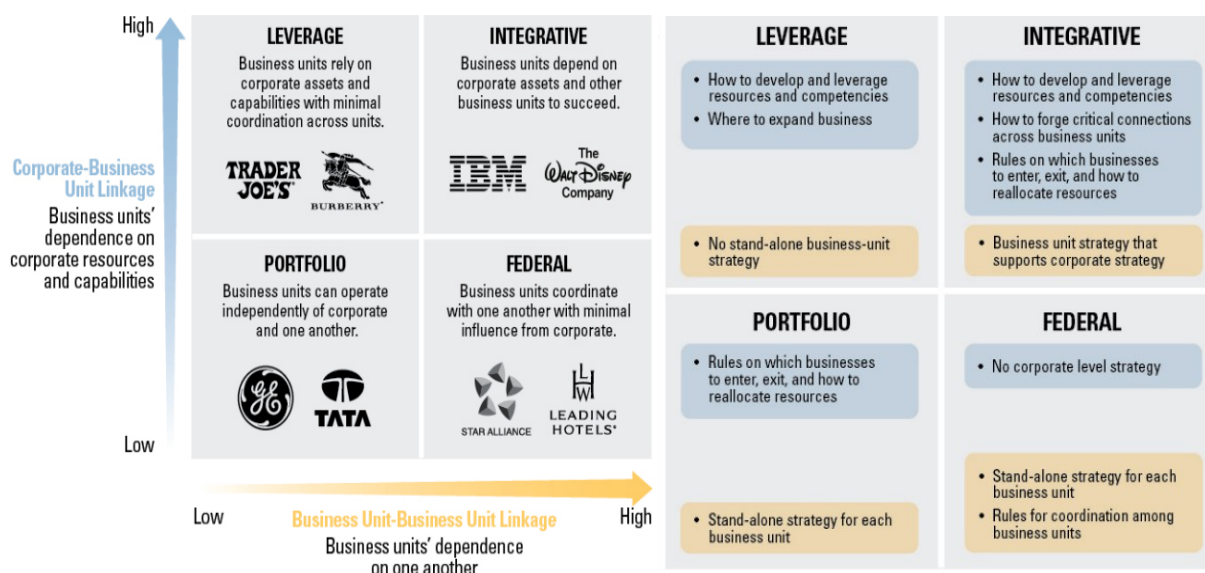
Note-se que a clássica Matriz BCG, previamente analisada, é um instrumento mais focado ao nível do negócio, pelo que este modelo vem ajudar a colmatar a incompletude de uma ferramenta criada pela BCG, até à data e disponível à sociedade, direcionada à estratégia corporativa.

#### 1.5.4. Donald Sull, Stefano Turconi, Charles Sull e James Yoder (2017)

A *framework* criada por Donald Sull, Stefano Turconi, Charles Sull e James Yoder em “Four Logics of Corporate Strategy” (2017) pretende ajudar os gestores a compreender e identificar mais facilmente a relação e simbiose entre *corporate* e *business unit strategies*, isto é, entre o *parent* (a empresa-mãe) e a *business unit* (unidade de negócio).

Assim, os grupos empresariais inserem-se em quatro lógicas (observe-se a Figura 7, do lado esquerdo, cujo eixo vertical representa a relação entre *holding* e unidade de negócio; e o horizontal a relação entre unidades de negócio): *Portfolio*, a tipologia mais tradicional - as SBU's operam de forma independente entre elas e a *holding*; *Federal* - as unidades coordenam-se entre si com uma influência mínima da empresa-mãe; *Leverage* - as participadas dependem das capacidades, competências, ativos e recursos da *holding* (e.g. tecnologia, marca) mas com mínima coordenação entre si; e *Integrative* - as unidades de negócio dependem inteiramente dos recursos e competências da empresa-mãe e das outras unidades para terem sucesso. Este artigo providencia ainda *guidelines* (Figura 7, lado direito) que permitem uma mais fácil identificação do tipo de relação existente entre a empresa-mãe e a subsidiária.

No entanto, e tal como nos modelos anteriores, consideramos ser necessária uma *approach* ainda mais aprofundada na descrição e identificação da melhor estratégia corporativa a implementar, para o perfil de cada empresa-mãe (isto é, do estilo de relação entre grupo empresarial e participada).



**Figura 7:** Matriz “Corporate-Business Linkage and Business Unit-Business Unit Linkage” e respectivo guia.  
 Fonte: 2017, “Four Logics of Corporate Strategy”, Donald Sull, Stefano Turconi, Charles Sull e James Yoder.

### 1.5.5. Outras abordagens

Nesta secção, iremos enumerar outros autores que criaram, também, os seus modelos de estratégia corporativa e descrever, de forma sucinta, as suas conclusões. Assim, cronologicamente, analisaremos as perspectivas de Michael Porter; Robert M. Grant; Gerry Johnson, Richard Whittington e Kevan Scholes; e Igor Gurkov.

#### Michael Porter (1987)

Na sua obra “From Competitive Advantage to Corporate Strategy”, Porter refere que existem três testes pelos quais uma empresa tem que passar para poder ter uma diversificação com sucesso: *attractiveness*, *cost of entry*, *better off*. Apenas após este processo, é que poderá seguir um dos quatro tipos de *corporate strategy* que o autor foi identificando ao longo do seu estudo. Note-se que estes tipos não são mutuamente exclusivos, apesar de cada um se basear em mecanismos diferentes, que criam diferentes resultados para os *shareholders*. Sucintamente, os primeiros dois estilos (*portfolio management* e *restructuring*) não requerem relações entre as unidades de negócio; os segundos (*transferring skills* e *sharing activities*) dependem dessa relação.

Tem-se como relação entre unidades de negócio as trocas frequentes de informação, produtos e recursos entre si (Andersson et al., 2002).

Antes de se iniciar a descrição de cada modelo, introduzimos uma conclusão prévia do autor: apesar de todos os modelos poderem ser bem-sucedidos (sob as circunstâncias certas), uns fazem mais sentido que outros, num mundo em crescente evolução.

Porter realça, ainda, a tendência crescente no número de empresas a adotar os últimos dois estilos de estratégia, numa grande aposta nas *core competencies* e recursos da empresa como *drivers* de valor. Existem muitos autores que partilham da mesma opinião (Grant, 1991; A. Peteraf, 1993; Stalk Jr. e Shulman, 2015), assim como estudos focados no impacto das competências corporativas na *performance* de uma empresa (Hitt e Ireland, 1985; 1986) - afirmando que estes modelos oferecem as melhores fontes de criação de valor.

Em 1965, Igor Ansoff demonstrou que a escolha de estratégia corporativa tem um efeito no potencial de sinergias e, consequentemente, nas possibilidades de criação de valor. Rumelt (1986) suportou estas conclusões num estudo realizado sobre as 500 maiores *holdings* americanas, onde demonstrou uma correlação forte entre lucros elevados e uma estratégia que proporcione meios para a partilha de atividades ou transferência de competências (exploração de sinergias), referindo, ainda, que os grupos empresariais analisados têm um nível baixo de diversificação (diversificação relacionada).

O estudo de Porter suporta o grande potencial em alicerçar uma *corporate strategy* nos últimos modelos, já que são as inter-relações entre negócios que criam uma plataforma mais capaz para o aproveitamento de oportunidades de vantagens competitivas e superior criação de valor para os *shareholders*.

- *Portfolio Management* (Gestão de Portfólio)

Este é o conceito mais tradicional e passivo, baseado na diversificação (principalmente através de aquisições de negócios), usando competências analíticas para encontrar “candidatos” mais atrativos do que aqueles que o *shareholder*, por si só, conseguiria. Após a negociação, as SBU’s são autónomas, seguindo uma gestão e recompensa por objetivos e resultados. A *holding* providencia o financiamento, delineia os objetivos e faz uma revisão de

qualidade e dos resultados das unidades de negócio. Através desses resultados, categorizam os negócios por potencial, e vão transferindo *cash flows* de unidades que regularmente o gerem para unidades com grande potencial e necessidade de liquidez. Porter realça que, particularmente nos países desenvolvidos (com um mercado financeiro mais profundo), as empresas tendem já a adotar menos este tipo de estratégia. Os gestores cada vez mais acreditam que dificilmente se conseguem gerir dezenas de negócios com a ausência de conhecimento e experiência específica da indústria, acompanhando, ainda, o constante crescimento da empresa, e dando completa autonomia a cada um desses negócios.

- *Restructuring* (Reestruturação)

A segunda tipologia que dá autonomia às unidades de negócio, caracteriza-se por ter um papel mais ativo que a primeira. O reestruturador de negócios procura aqueles que se encontram subdesenvolvidos, ameaçados, mal posicionados no mercado, nos quais intervém, mudando frequentemente a equipa de gestão da unidade, a estratégia, os recursos e a tecnologia. Assim, deste processo resulta uma empresa sólida ou uma indústria transformada. Por fim, vende a unidade mais “forte”, a partir do momento em que observa que não está a adicionar valor e, em seguida, redireciona a sua atenção para outros possíveis candidatos, recomeçando o processo. Um dos grandes problemas é o da “jóia da coroa” – as empresas têm muitas vezes dificuldade em se separar de negócios que conseguiram reestruturar, que têm boa *performance* e, muitas vezes são a essência da sua imagem e credibilidade no mercado. Para funcionar, a *holding* tem que ter uma grande capacidade analítica para reconhecer empresas subavaliadas, com grande potencial, ou mal posicionadas na indústria e, em simultâneo, conseguir renovar e reconstruir o negócio por completo. Desta forma, estamos perante um tipo de estratégia que acarreta um elevado risco.

Em suma, o propósito destes dois primeiros conceitos é o de criar valor através da relação individual da *holding* com cada unidade autónoma. Funcionam como intermediários, com papéis pouco intervenientes no dia-a-dia da unidade.

Os próximos dois formatos exploram a relação e interdependência que existe entre negócios, pelo que Porter reflete sobre o conceito de sinergia, alertando que, muitas vezes,

em vez de cooperarem, as unidades competem entre si. Apesar de ainda existirem barreiras organizacionais substanciais, a necessidade de capturar os benefícios que resultam das inter-relações dos negócios tem tido uma importância crescente e proliferado ao longo dos anos, resultado dos avanços tecnológicos e competitivos que criam novas oportunidades de interligar negócios e fomentar vantagem competitiva.

- *Transferring Skills* (Transferência de Competências)

De acordo com Porter, apesar de cada SBU operar de forma separada, com diferentes atividades, existe a possibilidade de existir transferência de conhecimento entre unidades. Existem certas semelhanças entre as SBU's que facilitam essa partilha e essa transferência, mas semelhança não é o suficiente. Poderá existir vantagem competitiva se i) essa transferência de competências ocorrer em atividades-chave, semelhantes o suficiente que tornem essa partilha impactante, e ii) que sejam elas próprias uma fonte importante de competitividade para a unidade. Desta forma, este tipo de estratégia requiere que este processo seja bastante ativo, com a participação e apoio de uma gestão de topo que mude significativamente a estratégia e operações da SBU em questão. Adicionalmente, é necessário que a *holding* providencie, também, incentivos às unidades para que transfiram conhecimento e competências entre si.

- *Sharing Activities* (Partilha de Atividades)

O último conceito é o da partilha de atividades entre subsidiárias. O autor realça que este é um *driver* robusto da *Corporate Strategy*, dado que tem o potencial de reduzir custos ou fomentar diferenciação, aumentando exponencialmente a vantagem competitiva do negócio. No entanto, estas atividades têm que ser aquelas que, de facto, são importantes para a criação desta vantagem. Esta abordagem encontra, muitas vezes, barreiras e custos organizacionais, como o de coordenação e o facto de poder vir a comprometer a *performance* de uma atividade, apenas para que esta possa ser partilhada.

Tal como o modelo anterior, este requiere que haja um ambiente de colaboração entre as unidades que seja reforçado e encorajado, pelo que negócios altamente autónomos não



se poderiam inserir neste contexto. Para além de incentivos, a *holding* deve ter uma forte missão, visão e identidade que se alinhe com a importância da integração.

Resumindo, Porter conclui que, apesar das recentes tendências, as empresas diversificadas podem ter sucesso com qualquer um destes modelos, desde que definam de forma clara o seu papel, missão e objetivos, tenham as competências e recursos necessários que vão de encontro aos requerimentos de cada conceito e alinhem de forma organizada a diversidade com a estratégia. O autor acredita que a escolha do modelo não deve ser vista como única e/ou exclusiva, mas sim como uma estratégia que pode evoluir a longo prazo. Exemplifica, ainda, através de estudos realizados ao longo da década, que uma empresa diversificada criará maior *shareholder value* à medida que se move de *portfolio management* para partilha de atividades.

Comparando com os três estilos de estratégia corporativa de Goold, Campbell e Alexander, analisados anteriormente (planeamento estratégico, controlo financeiro, controlo estratégico), é possível observarem-se semelhanças com a escola de pensamento de Porter (mais tradicional). O planeamento estratégico, caracterizado por formulação e planeamento da estratégia centralizado, e com ênfase nas ligações e inter-relações, é mais adequado em situações onde existem relações claras entre unidades, ou seja, com elevado potencial de sinergias, que compactua com a ideologia de Porter de *sharing activities* e *transfer of skills*. O controlo financeiro, adequado a um estilo de gestão autónomo (*stand-alone influence*), dado as tomadas de decisões serem feitas, geralmente, de forma descentralizada (apenas a monitorização da *performance* é centralizada) e com um *follow-up* extenso, assemelha-se ao tipo de estratégia *portfolio management*. Por fim, o estilo controlo estratégico, que combina as influências anteriores, corresponde a uma gestão que implementa, simultaneamente, um tipo de estratégia de *portfolio management* e de *sharing activities*, segundo Porter.

### Robert M. Grant (2005)

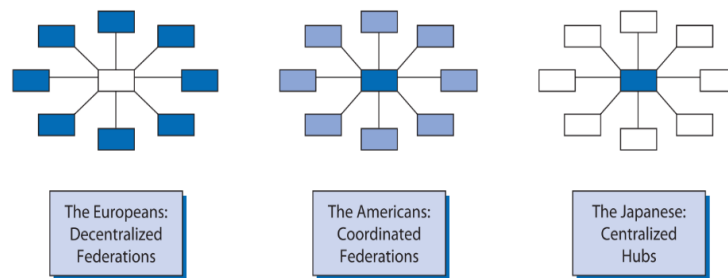
Para além dos tipos de estratégia mencionados ao longo destas subsecções, relativamente similares entre si, e direcionados a organizações diversificadas, iremos referir, sucintamente, outra perspetiva de diversificação: o caso de organizações multinacionais. De acordo com Menz, Kunisch e Collis (2015) uma multinegócio é uma empresa que integra diferentes mercados de produtos/serviços; uma multinacional é uma empresa que opera em diferentes mercados geográficos. Esta última tipologia é das mais complexas, devido às diferenças e requerimentos culturais, económicos, políticos, administrativos e geográfico que enfrenta (Kostova e Zaheer, 1999; Nell e Ambos, 2013). Para além disso, as subsidiárias de multinacionais tendem a adaptar-se e introduzir-se de forma muito próxima ao ambiente e mercado local, desenvolvendo relações intensas com parceiros, clientes e fornecedores da área onde operam. Foram realizados estudos que concluíram que estas unidades de negócio conseguem utilizar essas ligações de forma a potenciar eficiência e facultar uma aprendizagem mais fácil (Andersson, Forsgren e Holm, 2002).

Em 2005, em “Contemporary Strategy Analysis: Text and Cases”, Robert Grant veio diferenciar o *strategic management style* de três tipos de multinacionais: Europeias, Americanas e Japonesas (Figura 8). Com a crescente internacionalização, o autor faz uma análise da evolução das estratégias corporativas e estruturas multinacionais de 1920 a 1990, demonstrando a passagem de multinacionais do tipo europeu, para o modelo americano e por fim o aparecimento do estilo japonês.

O primeiro foca-se na autonomia e descentralização: cada subsidiária nacional opera de forma independente, em funções como produção e *marketing*, tornando a multinacional bastante flexível e adaptativa às condições, envolvente e requerimentos de cada mercado nacional.

O estilo americano emerge no pós 2ª Guerra Mundial, com uma maior coordenação e interdependência entre multinacional e subsidiárias, apesar de serem ainda bastante autónomas. Os recursos, competências e capacidades americanas, assim como a habilidade de transferência de tecnologia do *core* nacional para o estrangeiro, foram as suas grandes fontes de vantagens competitivas internacionais.

Por fim, o modelo japonês opera de forma centralizada, isto é, a tomada de decisão é feita essencialmente em centros “domésticos” e não nas subsidiárias (e.g. I&D e Produção são atividades concentradas no Japão – na sede – e as Vendas e Distribuição nas subsidiárias). As multinacionais japonesas eram perspetivadas como o exemplo modelo dos benefícios que advêm da eficiência da estandardização global.



**Note:**  
The density of shading indicates the concentration of decision making.

**Figura 8:** Relação entre multinacional e subsidiária. Fonte: 2005, “Contemporary Strategy Analysis: Text and Cases”, Robert M. Grant.

### Gerry Johnson, Richard Whittington e Kevan Scholes (2011)

No livro “Exploring Strategy: Text and Cases”, os autores refletem sobre os diferentes papéis parentais que podem acrescentar valor às suas subsidiárias. Assim, agrupam esses papéis em três tipos de *parenting strategies*: *portfolio manager*, *synergy manager* e *parental developer*. Os autores elucidam que estas estratégias são distintas entre si, mas coerentes:

- O clássico *Portfolio manager*

Já referido em Michael Porter, o gestor de portfólios opera fundamentalmente como um investidor. Funciona quase como um intermediário, apoiando os *shareholders* a obterem retornos do investimento em valor superior àquele que obteriam sozinhos. Gere aquisições, desinvestimentos, liquidações, intervém de forma a incrementar *performance* e não se envolve na rotina diária de gestão dos negócios. Assim consegue, normalmente, gerir um vasto número de negócios, tipicamente conglomerados. É caracterizado por seguir uma estratégia *top-down*, com o estabelecimento de objetivos; e centralizar apenas a monitorização de *performance* e avaliações sobre o futuro da empresa. Tal como Porter, os autores referem

que este papel tradicional é visto por muitos como ultrapassado. No entanto, ainda existem gestoras de portfólio com sucesso (e.g. empresas especializadas em *private equity*);

- *Synergy manager*

O gestor de sinergias é visto, cada vez mais, como um dos tipos de estratégia a seguir a nível corporativo. O seu objetivo é potenciar valor acrescentado através da gestão de sinergias entre unidades de negócio. Tal é feito através das seguintes atividades: facilitar a cooperação entre negócios, providenciar recursos e competências centrais para partilha e construir um propósito comum. Como mencionado, concluiu-se através de vários estudos no ramo da diversificação, que as sinergias são particularmente mais frutíferas em negócios relacionados, mas implementá-las e colher os seus benefícios representa uma tarefa bastante complexa;

- *Parental developer*

O seu objetivo passa por empregar os seus recursos e competências centrais, de forma a acrescentar valor aos seus negócios. Note-se que a ideia aqui não é partilhar e transferir capacidades entre negócios, como o tipo de estratégia anterior, mas sim focar nas capacidades específicas que a *holding* possui e que se adequam e adaptam melhor à unidade em particular, através de atividades-chave para esse propósito. Também este tipo de papel vem com problemas: dificuldade em existir foco e rigor na identificação de capacidades e atividades que de facto acrescentam valor; e o problema da “jóia da coroa”.

### Igor Gurkov (2014)

Gurkov, no seu estudo “Corporate Parenting Styles in the Global Economy”, apresenta uma perspetiva diferente das restantes na literatura desta dissertação, que engloba duas vertentes: para além das várias formas que uma empresa consegue acrescentar valor às suas subsidiárias (foco dos autores anteriores), faz também uma análise sobre como esta pode extrair valor das mesmas. Com estas duas variáveis em mente, construiu ainda um modelo (Quadro 2), onde se podem observar quatro estilos de gestão implementados pela *holding*: de suporte/apoio; de negligência; autoritário; e de exploração.

Gurkov realça que existe uma tendência crescente de negócios orientados para a extração de valor, e que o seu sucesso é avaliado, geralmente, em termos de taxas de retornos, como a do capital investido e a rentabilidade do capital próprio (indicador que iremos examinar no Capítulo 4), o que torna evidente a importância da extração de valor no contexto empresarial. Assim, o autor distingue várias formas de absorver valor das subsidiárias:

- extração de lucro – a projeção de *cash flow* de uma subsidiária, quer seja positivo ou negativo, continua a ser uma das maiores preocupações dos CFO's - qual a porção que vai para a *holding*, e qual a que fica na subsidiária para financiamento?;
- extração de receitas – baseia-se no pagamento extra de material (bens e serviços) de outras subsidiárias ou do uso da marca das mesmas;
- extração de capital – uma forma de extrair capital é através do pagamento de dividendos à *holding* através dos lucros retidos da subsidiária, ou da injeção de capital na empresa-mãe com a compra de participações minoritárias;
- extração de conhecimento – o conhecimento (*know-how e know-why*) de uma subsidiária desenvolvido através de inovações de sucesso é transferido para o agregado corporativo (de soluções e inovações), geralmente de forma gratuita. A subsidiária fica, também, a ser vista como um centro corporativo de excelência;
- extração de capacidades – por último, segundo o autor, existem duas formas “naturais” de extrair este recurso: realocação dos colaboradores mais capazes para a sede ou para outras subsidiárias (promoção vertical e horizontal); transferência de equipamento e outras instalações de produção entre subsidiárias (visto pela subsidiária como um caso extremo de apropriação de valor, e apenas um processo simples de eliminação de excesso de capacidades produtivas para a *holding*).

Observe-se o Quadro 2, relativo aos estilos de gestão corporativos baseados nos processos de adicionar e extrair valor das subsidiárias:

		Adding value to a subsidiary	
		High	Low
Extracting value from a subsidiary	Low	<i>Supportive style</i>	<i>Neglectful style</i>
		The subsidiary constantly demands and receives additional resources from the corporation, no clear return is demanded or even expected from a subsidiary.	The subsidiary puts no demands for additional resources from the corporation; the corporation does not expect return from a subsidiary.
	High	<i>Authoritative style</i>	<i>Exploitative style</i>
		The corporation provides support and additional resources to a subsidiary in exchange to an uninterrupted flow of profits and other benefits from a subsidiary to the headquarters.	The corporation constantly squeezes value from a subsidiary depriving the subsidiary from an access to the pool of corporate resources.

**Quadro 2:** *Typology of Corporate Parenting Styles*. Fonte: 2014, “Corporate Parenting Styles in the Global Economy”, Igor Gurkov.

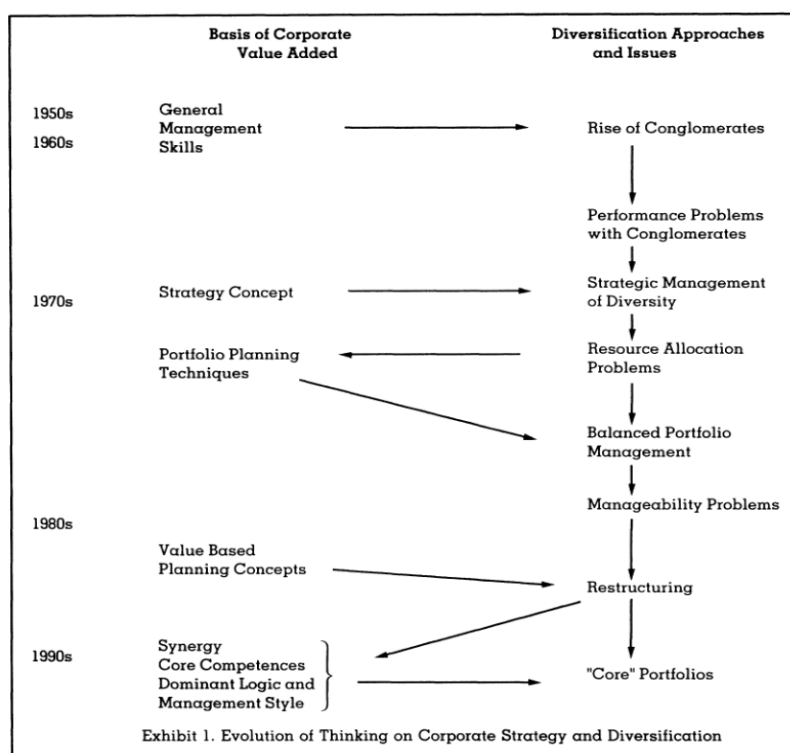
Nos seus estudos, o autor conseguiu identificar todos os quatro estilos em cima. Na maioria dos casos, observou o estilo autoritário, onde a *holding* providencia acesso a recursos corporativos em troca de *cash flows* líquidos de projetos das subsidiárias, por exemplo. O estilo de exploração foi majoritariamente observado em subsidiárias na indústria da manufatura, que competem geralmente sem suporte da *holding* (a nível financeiro, de fornecedores e recursos, e sem o uso de *trademarks*) e em que grande parte do seu lucro é apropriado pela mesma. O estilo de negligência observou-se numa *holding* com grandes dificuldades em estabelecer uma quota de mercado substancial para a sua subsidiária. Por fim, o estilo de suporte observou-se apenas em subsidiárias nacionais/domésticas.

Gurkov reflete, ainda, sobre os fatores que influenciam os estilos de gestão corporativa, e conclui que são os seguintes: i) a intensidade e reciprocidade da transferência de valor entre *holding* e SBU, que pode ser avaliada pelo nível de dependência mútua e orientação estratégica da unidade; ii) a forma como é apropriado esse valor pela empresa-mãe <sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Note-se que por dependência mútua, o autor refere-se a dependência financeira (despesas correntes e de capital); legal; de recursos e ativos; dependência mental (reprodução de modelos mentais de avaliar a realidade); informativa (restrições de fontes de informação); comportamental (limitar padrões de comportamento, tipos de ações,...); e emocional (sensibilidade, empatia com o estado emocional de cada um, imitação desse estado).

## 1.6. Síntese da Revisão de Literatura

Considerámos relevante demonstrar um resumo temporal da evolução das características-base que perfizeram as estratégias corporativas das últimas décadas (Figura 9): em “Why Diversify - Four decades of management thinking” Goold e Luchs (1993) realizam uma compilação acerca do pensamento e das tendências das práticas e estratégias de diversificação durante 40 anos (1950-1990). Esta observação temporal coaduna-se com as projeções elaboradas por Porter, em que as sinergias e as competências *core* seriam os *drivers* de criação de valor para as estratégias futuras - algo que Grant (1991), A. Peteraf (1993) e Aslibeigi (2014) também referem e confirmam nos seus estudos.



**Figura 9:** Estilos de gestão parental. Fonte: 1993, “Why diversify – Four decades of Management Thinking”, Michael Goold e Kathleen Luchs.

A análise da literatura sobre a temática revelou desafios que irão ser objeto de estudo desta dissertação. Em suma, a investigação afirma que as empresas precisam de valorizar e apostar na sua estratégia corporativa, estruturando-a e desenvolvendo-a (“(...) there are still relatively few companies whose corporate strategies are based on powerful and convincing sources of value creation” - Goold et al., 1998, p. 309) visto que

i) facilita e permite ao gestor identificar de que forma é que o grupo empresarial deve mobilizar as suas competências organizacionais, recursos financeiros e as vantagens competitivas de cada unidade de negócio, ii) tem impacto no desempenho financeiro das mesmas, iii) cria valor superior para os seus investidores e participadas, fomentando crescimento sustentável, a longo prazo (Porter, 1987; McGahan e Porter, 1997; Bowman e Helfat, 2001; Adner e Helfat, 2003; Goold et al. 1994a, 1994b, 1995, 1998; Goold e Alexander, 1995; Goold e Campbell, 2002; Johnson et al., 2011; Kotzen et al., 2015).

Assim, dada a importância conferida à *Corporate Strategy* e às lacunas de investigação existentes acerca da temática, isto é, a escassez de artigos e estudos com foco na Estratégia Corporativa, nomeadamente nos diferentes impactos que diferentes *parenting styles* poderão ter na *performance* de cada empresa, consideramos fulcral investigar e refletir sobre este *research gap*, contribuindo para o desenvolvimento do conhecimento na matéria. Reforçamos esta ideia com a análise de alguns comentários de autores analisados neste capítulo, presentes nos próximos parágrafos.

“Corporate-level strategy has not been well-served. It has been a poor cousin to business-level strategy and has made far less progress” (Goold et al., 1995, p. 23) – os autores reforçam que a estratégia corporativa tem sido pouco desenvolvida, especialmente quando comparada à estratégia do negócio.

“While few studies have addressed more ‘exotic’ topics (...) the dominant theme is the fit between a firm’s diversification strategy (which is typically considered as a proxy of the corporate strategy) and the CHQ” (Menz et al., 2013, p. 15). Deste comentário é possível retirar duas ideias: i) que existe uma perceção pouco clara do que é *Corporate Strategy* (tal como Porter refere na citação de introdução deste capítulo), generalizando-a e aproximando-a à estratégia de diversificação das empresas, quando existem diferenças (como analisado na revisão de literatura); ii) existem poucos estudos focados em tópicos mais “exóticos”, tal como a possibilidade da existência de diferentes padrões de *performance* entre tipos de estratégias corporativas implementados. No que toca a este último fenómeno, como referido, foi ainda mais difícil encontrar estudos e artigos científicos que nele se focassem. Por essa razão, a revisão de literatura exposta nesta dissertação foi mais focada na descrição de



*parenting styles* e, como apontado pelos autores acima, no processo de *fit* entre *holding* e participada, e não propriamente na lacuna central que iremos estudar.

Destacamos, assim, dois estudos encontrados aquando a recolha de informação acerca da pergunta de investigação central (assim como as suas vantagens e desvantagens). O primeiro, a nível académico, de Goold e Campbell (1987a) (autoridades na área da Estratégia), que consideramos ser o primeiro verdadeiro estudo que se debruçou sobre esta questão (e que apesar de hoje ainda constituir uma referência, não deixa de acusar o “desgaste” de atualidade científica de 33 anos). O segundo estudo é o de Krühler et al. (2012) que, para além de mais completo na caracterização do seu modelo corporativo, é, em especial, mais recente, não obstante a pertencer a uma consultora (a sua desvantagem prende-se com o facto de não ser de índole científica). Realçamos, assim, a circunstância e a necessidade de recorrermos a muitos artigos e estudos de consultoras (como a McKinsey & Co. e o BCG) devido, mais uma vez, à falta de informação e recursos disponíveis na comunidade científica e académica, o que vem reforçar as lacunas existentes.

Face ao exposto, concluímos ser clara a importância de estudar o fenómeno principal mencionado, com vista a dar resposta à questão de investigação central (e complementares). Deste modo, sendo os objetivos do presente Trabalho Final de Mestrado: (1) descrever o *profile template* das estratégias corporativas desenvolvidas, (2) identificar e associar práticas e atividades de gestão (*parenting styles* criados) às empresas da amostra, (3) depreender relações entre *parenting style* adotado e *performance* do grupo empresarial (e, claro, fundamentar a contribuição deste estudo para a continuação do desenvolvimento do modelo proposto); daqui revela a necessidade de: (1) (2) estudar as abordagens corporativas existentes na literatura, assim como os sistemas de gestão e atividades de criação e destruição de valor associados, e compilar a informação recolhida (que se realizou, em parte, no presente capítulo, e continuará nos próximos dois), (3) analisar a realidade das empresas-mãe portuguesas, cotadas em bolsa, a nível de prestação financeira, comparando-as por tipo de estratégia corporativa que adotam (que se realizará nos Capítulos 4 e 5).

No próximo capítulo, iremos descrever o modelo teórico proposto (1), apresentando a matriz das cinco estratégias corporativas desenvolvidas e a caracterização de cada uma.

# Capítulo 2

## 2. Proposta de Modelo Teórico

A presente dissertação tem o intuito de estabelecer relações no âmbito da *Corporate Strategy*, que poderão ajudar os gestores a melhor compreender a sua aplicação e impacto na *performance* das empresas. Neste sentido, o Capítulo 2 focar-se-á na construção da *framework* proposta, na temática da *Corporate Strategy*, procedendo-se ao desenvolvimento de um modelo que consiste na criação de uma matriz representante de cinco estilos de estratégia corporativa (secção 2.2.), e na caracterização e estruturação de cada um desses estilos (apresentados, sucintamente, num quadro próprio – secção 2.3.).

### 2.1. Enquadramento

Com os dados recolhidos na revisão de literatura, propomos uma *framework* que assegura duas vertentes: uma visão que agrega e combina os vários estilos de gestão corporativas sugeridos pelos autores mais relevantes na área; e, mais do que isso, um modelo mais completo, que particularize e escrutine, com maior detalhe, as variadas abordagens a adotar por uma empresa diversificada. Elaborando sobre esta última aceção, o objetivo é, então, destringir e distinguir outras dimensões de estratégias, para além das tipicamente propostas pelos autores analisados (que referem, em regra, entre três a quatro tipologias de *parenting styles*).

Assim, como primeira fase referida na Introdução, apresentamos, neste capítulo, o desenvolvimento de uma matriz (Figura 10) que será aplicada ao estudo dos grupos empresariais portugueses, cotados na Euronext Lisboa, de forma a aprofundar o conhecimento e compreensão das relações entre *parenting style*, o *design* e implementação de atividades e sistemas de controlo de gestão, e a criação de valor. Ao referido, acresce-se o desenvolvimento de um quadro síntese descritivo (Quadro 3), que examina as diferentes estratégias e, ainda, as suas possíveis fontes de criação e

destruição de valor. A par desta matriz, será construído um inquérito (presente no Apêndice) que irá conter diretrizes e questões relacionadas com as diversas fontes, atividades e sistemas de criação de valor adotadas pelas empresas, e que será aprofundado no Capítulo 4, tal como a segunda e terceira fase deste estudo (a quarta fase constará no Capítulo 5).

## 2.2. Matriz de Estratégias Corporativas

Tendo sob escopo os tipos de estratégia estudados na revisão de literatura, em particular as de Goold e Campbell (1987a) e Goold et al. (1994a, 1995), as seis estratégias de M. Krühler, U. Pidun e H. Rubner (2012), e as quatro lógicas de estratégia corporativa de D. Sull, S. Turconi, C. Sull e J. Yoder (2017), propomos uma matriz, com base no conhecimento absorvido, que engloba as perspetivas analisadas, com o objetivo de providenciar uma *framework* mais completa acerca da temática. Note-se que os inputs de Gurkov na matéria, apesar de interessantes de examinar, na medida em que considera uma segunda vertente pouco analisada em modelos de *Corporate Strategy* (qual o valor que a *holding* extrai da subsidiária?), não será algo a ter em conta na matriz e nas abordagens criadas. Na linha de pensamento de alguns dos grandes pais da Estratégia Corporativa (Goold, Campbell e Alexander), o foco deste estudo é unilateral (contrariamente a Gurkov), no sentido em que apenas iremos analisar os benefícios que a *holding* pode e consegue proporcionar às suas participadas (e o valor que consegue criar), como parte fulcral para conseguirmos responder à questão de investigação central.

Durante a revisão de literatura foi possível a observação de muitas semelhanças entre os diferentes tipos de estratégia discutidos. Como referimos no Capítulo 1, os nomes destas estratégias poderão ser diferentes, no entanto, constatámos que, na generalidade, as suas características-base são bastante próximas. Com o *desideratum* de constituir uma ferramenta metodológica mais robusta para o propósito deste estudo, iremos condensar a informação recolhida num só modelo (em cinco grandes categorias), englobando, simultaneamente, as primeiras estratégias que foram

surgindo neste contexto (e que ainda são adotadas) com as estratégias que apresentam uma maior tendência de serem implementadas hodiernamente, adaptadas às mudanças da envolvente empresarial.

Realçamos que o modelo das seis estratégias de Krühler et al. (2012) foi considerado (por nós) como um dos modelos corporativos mais completos (e atual), desenvolvido até hoje, quando comparado com os restantes analisados neste estudo, visto i) balancear estratégias de cariz mais tradicional, com estratégias que adotam objetivos e práticas mais valorizadas pelas empresas do mundo empresarial atual - algo que, como referimos, ambicionamos fazer nesta investigação – e ii) apresentar uma pesquisa mais extensa acerca de atividades de criação e destruição de valor; práticas que pretendemos, também, examinar. Deste modo, servirá em grande parte, de inspiração para a criação e desenvolvimento da matriz em questão.

Consistente com a literatura anterior, surgiram algumas dimensões (práticas e atividades) que se destacaram transversalmente na caracterização de estilos de estratégia corporativa, designadamente: o estabelecimento de objetivos financeiros e processos de monitorização e, sempre que necessário, alteração da composição do portfólio; influência na estratégia e aumento da *performance* através de capacidades (competências, recursos, experiência, *expertise*) específicas e distintas; identificação e aumento de sinergias; disponibilização de funções centrais de liderança e serviços *cost-efficient*.

Neste sentido, propomos cinco grandes tipologias de *corporate parenting*, com base em duas variáveis: a primeira, “Empresa-mãe - Subsidiária”, relaciona-se com o nível de influência que a empresa diversificada escolhe exercer sobre as suas subsidiárias (autonomia/independência; baixa intervenção; elevada intervenção); a segunda, “Subsidiária-Subsidiária” refere-se às relações e ao nível de interligações existentes entre as unidades de negócio (inexistente ou mínimo; elevado). Destas duas dimensões derivam as cinco abordagens seguintes, que se podem observar na matriz presente na Figura 10: Gestão de Portfólio (GP); Gestão Financeira (GF); Gestão Estratégica (GE); Gestão de Operações & Sinergias (GOS); e, por fim, Gestão Integrativa (GI).

Argumentamos que é possível identificarem-se as fontes de criação de valor de cada estratégia, visto que derivam das vantagens “parentais” que a empresa-mãe pode e consegue providenciar às suas participadas. Nesta linha de pensamento, propomos, na secção 2.3. (e no Quadro 3), práticas e atividades de criação de valor interligadas a cada uma das cinco estratégias desenvolvidas. Concluímos, também, que é crucial compreender e identificar, para além das atividades de criação de valor, as atividades de destruição de valor. Consideramos que as fontes de destruição de valor são igualmente importantes e relevantes de identificar, pois indicam características da relação com o tipo de estratégia corporativa implementado e, certamente, alertam os gestores corporativos dos comportamentos e práticas que devem ser evitados, controlados ou eliminados.

O estilo de estratégia a adotar pelo grupo empresarial deve, ainda, ter em consideração os seguintes fatores: a orientação providenciada às subsidiárias através de sistemas de gestão e controlo; a cultura da empresa; o tipo de relação a estabelecer com as participadas; a coordenação entre as mesmas. Por sua vez, estes fatores devem ser desenvolvidos de acordo com o conhecimento, as competências e os recursos que a empresa-mãe possui. Note-se que, a empresa-mãe deve primeiramente tomar a decisão de onde competir (sendo que esta escolha deve, também, estar relacionada com sua capacidade de criar valor e de gerir o seu portfólio, como analisado na Revisão de Literatura).

Como mencionado por Porter (1987), M. Goold, A. Campbell e M. Alexander (1994a, 1995), o grupo empresarial deve ter em conta a pressão do ambiente externo, e identificar concorrentes ao nível corporativo, visto que estes poderão ser um melhor *fit* para as subsidiárias, isto é, uma melhor empresa-mãe, geradora de um valor superior. Gostaríamos, ainda, de salientar, que este modelo irá, certamente, ser aplicado de forma diferente consoante a cultura e recursos da organização, e o tipo de subsidiária. Tal significa que é da responsabilidade dos gestores (em particular, *Senior Management*) ter em conta a envolvente externa (especificamente a concorrência, avaliar a indústria, o mercado e cada setor específico onde o portfólio de negócios se insere (compete)) e interna da empresa. Tal é crucial, pois a potencial existência de fontes de criação de

valor (e vantagens parentais) está, também, dependente desses mesmo fatores. Assim, sugerimos aos gestores corporativos, como boa prática, que façam previamente uma “auto-avaliação”, no sentido de verificarem se estas condições estão reunidas à partida. Só após esta etapa metodológica é que se consegue aplicar a *framework* “parental” (*parenting framework*) desenvolvida, com lastro científico coerente e compatível com as variáveis em análise. Neste sentido, durante o preenchimento do inquérito elaborado, foi sugerido aos participantes que respondessem consoante a sua perceção geral (holística) e, sempre que possível, comparativa (concorrência).

A Figura 10 representa a matriz que propomos, identificando as cinco estratégias corporativas desenvolvidas. Note-se que, no eixo horizontal observa-se a variável “Empresa-mãe - Subsidiária” (nível de intervenção da *holding* na(s) sua(s) participada(s)) e, no vertical, a variável “Subsidiária-Subsidiária” (grau de interligações entre as participadas do portfólio).



**Figura 10:** Matriz "As Cinco Estratégias Corporativas". Fonte: elaboração própria.

Pretendemos, fundamentalmente, que este modelo contribua para uma melhor compreensão da elevada relevância que assume a *Corporate Strategy*, assistindo a equipa de *Corporate Management* a liderar e orientar o grupo empresarial, tendo em consideração as variáveis propostas, assim como as atividades e os sistemas de gestão a implementar, de acordo com a pressão do ambiente externo, e a particularidade de

cada negócio, setor e indústria onde competem – estimulando, assim, a criação de valor e promovendo o desempenho sustentável, a longo prazo.

## 2.3. Caracterização das Cinco Estratégias Corporativas propostas

De seguida, iremos proceder à caracterização de cada uma das cinco abordagens desenvolvidas. Para cada estilo “parental”, produzimos uma curta introdução, seguindo-se de uma comparação e referência a tipos de estratégia examinados na Revisão de Literatura e, por fim, caracterizámos as suas fontes de criação e destruição de valor. No Quadro 3, que pode ser encontrado no fim desta secção, observa-se uma descrição breve das cinco estratégias corporativas propostas.

Realçamos que as cinco estratégias são condicionadas pelo nível de interferência entre empresa-mãe e subsidiária; e pelo nível de inter-relações entre subsidiárias. Assim, relativamente à primeira variável, teremos empresas pouco ou muito interventivas, e no que toca à segunda variável, as empresas serão muito ou pouco ativas (dinâmicas). Antes de prosseguirmos para a análise, há que ter em mente as seguintes palavras-chave:

**Portfólio de Negócios:** conceito mencionado já várias vezes ao longo deste trabalho, que define um conjunto de produtos, serviços e unidades de negócio de uma determinada empresa. Representa, assim, um grupo de ativos que uma empresa dispõe (e possui), permitindo-lhe alcançar a sua missão, visão e objetivos estratégicos.

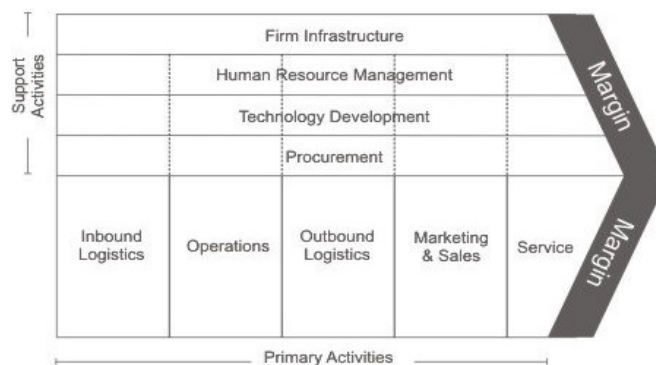
**Vantagens Financeiras:** “A criação de sociedades *holding* (...) tem sido um processo que se tem vindo a banalizar, sobretudo em virtude do reconhecimento atribuído a este tipo de sociedades no que concerne ao alcance de vantagens fiscais (...) e objetivos de otimização de estruturas societárias de grupo (...)” (Santos, 2017, p. 38). A autora menciona, também, exemplos relativos a estes dois fatores: o primeiro refere-se à redução da carga tributária, planeamento sucessório ou retorno de capitais sob a forma de lucros e dividendos isentos de tributação; o segundo tem como exemplos o crescimento do grupo económico, aumento das vendas e/ou de indicadores de

medição de *performance*. Esta introdução serve de contexto à crescente importância atribuída às vantagens financeiras, em particular as fiscais, no que toca a fontes ou atividades de criação de valor que derivam da constituição de sociedades *holding*. Este tipo de empresa tem acesso a determinadas vantagens financeiras (que irão ser descritas na secção da Gestão Financeira), que conferem ao(s) seu(s) negócio(s) uma vantagem superior aos concorrentes não diversificados. Note-se que todas as tipologias de estratégia, referidas na matriz e no quadro descritivo propostos, têm inerentes vantagens financeiras, dado a criação de uma sociedade *holding* providenciar, à partida, essas mesmas vantagens (como explicado anteriormente). No entanto, estas vantagens poderão ser mais visíveis e importantes, numas estratégias do que noutras. Tal será explicado, em maior detalhe, nas próximas páginas.

**Cadeia de Valor de Porter, Recursos e Funções Corporativas:** para podermos explicar estes dois últimos conceitos, e de que forma influenciam a criação de valor, há que primeiro compreender a Cadeia de Valor de Porter (Porter, 1985). Na aceção do autor, é fulcral tentar maximizar valor em cada ponto específico dos processos da empresa: da conceção à distribuição, passando pela procura de matéria-prima, pela produção, *marketing* e venda do produto ou serviço. Neste sentido, Porter criou a Cadeia de Valor (Figura 11), um modelo de negócio que descreve as atividades necessárias à criação de bens e serviços, avaliando, em detalhe, os procedimentos envolvidos em cada passo. O modelo está dividido em:

- atividades primárias (essenciais na criação de valor e vantagem competitiva)
  - Logística de entrada e saída, Operações, *Marketing* & Vendas, Serviço.
- atividades de suporte (tornar as primárias mais eficientes) - *Procurement*, Desenvolvimento Tecnológico, Recursos Humanos, Infraestruturas.





**Figura 11:** Cadeia de Valor. Fonte: 1998, “Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance”, Michael Porter.

O objetivo deste modelo é o de aumentar a eficiência produtiva e a lucratividade, de forma a otimizar o valor criado (o máximo valor ao menor custo possível – criar vantagem competitiva), identificando as áreas de negócio ineficientes e implementar medidas e estratégias que invertam esse caminho. Com esta explicação em mente, as SBU's podem, portanto, beneficiar do uso dos recursos das *holdings* e de possíveis vantagens de custos resultantes de funções e atividades corporativas. Isto é, poderão explorar vantagens originadas desses serviços (os da cadeia de valor, entre outros como Contabilidade e Serviços Legais), da(s) chamada(s) *brand(s)* e das capacidades corporativas (como competências *core*), por exemplo.

**Partilha de Funções e Serviços:** a partilha de funções, ou funções centrais, define uma “filosofia” operacional que consiste na centralização ou partilha comum, geralmente, de um conjunto de funções administrativas, que eram anteriormente realizadas em locais separados (serviços financeiros, contabilidade, contratação, RH, pagamento de salários, IT, inventários, vendas, entre outros, costumam ser funções partilhadas). Pode, também, ser aplicada a parcerias formadas entre subsidiárias, não apenas entre empresa-mãe e subsidiária (e.g. partilhar instalações e comunicações). O objetivo é o de providenciar serviços necessários, otimizando o valor criado e ao menor custo possível para clientes internos. Este modelo tem vindo a ser bastante implementado, visto que as *holdings* se têm apercebido que custos de *overhead* progressivos e operações de serviços de suporte redundantes não geram valor para os acionistas. Existem diversas vantagens que surgem da partilha de serviços: poupança de custos e ganhos de

eficiência elevados através de standardização, automação e simplificação de processos, melhores economias de escala, aumento da produtividade e profissionalismo de serviços de suporte, melhorias na qualidade de serviço, transferência de conhecimento e competência (acumulação de capital intelectual), partilha de *best practices*, aproveitamento (*cost sharing*) e desenvolvimento de tecnologia, melhoria de capacidade de controlo, e mais responsabilidade (*accountability*) por parte dos que participam. Para além disso, é libertado tempo para o *staff* e o *Top management* direcionarem a sua atenção para problemas estratégicos, necessidades de clientes e *shareholders*. Desta forma, é possível trabalhar mais rápida e eficientemente (Ramphal, 2013).

**Sinergias:** processo pelo qual o valor e *performance* combinada de duas empresas (ou negócios) é superior à soma das suas partes individuais. São benefícios que advêm de atividades ou ativos que se complementam - as SBU's conseguem gerar valor adicional resultante da colaboração direta que têm umas com as outras, sem a necessidade de existir qualquer intervenção da empresa-mãe (e.g. economias de escala e de gama, maior eficiência, eliminação de processos redundantes, aumento de vendas com *cross-selling* de atividades e *product bundling*, partilha de capacidades e experiências - sinergias horizontais, isto é, combinação de talento, tecnologia, estabelecimento de *cross-disciplinary workgroups*).

**Centro de Excelência:** define-se como uma unidade organizacional que incorpora um conjunto de capacidades que tenham sido explicitamente reconhecidas pela empresa-mãe como uma importante fonte de criação de valor, com a intenção de que essas capacidades sejam aproveitadas por outras partes da empresa, isto é, por outros negócios (Frost et al., 2002). Estes centros são descritos, geralmente, como uma tentativa de utilizar os ganhos de eficiência de determinados locais para integrá-los na rede (Andersson e Forsgren, 2000). Neles são estabelecidos processos corporativos-chave, políticas empresariais globais, e encorajada a partilha de boas práticas.

Segue-se a caracterização de cada tipo de estratégia corporativa, e as atividades de criação e de destruição de valor que assistem na sua identificação.

A Gestão de Portfólio, que integra o nível mínimo das duas variáveis analisadas (“nenhuma” intervenção da *holding* na participada e “nenhuma” rede de ligações entre participadas), classifica-se como sendo a abordagem menos interventiva e ativa.

**Influências literárias:** pode ser comparada à tipologia *Portfolio Management* analisada na revisão de literatura (escola de pensamento de Michael Porter), assim como ao estilo *Portfolio* de Sull et al. (2017), que retrata o estilo parental adotado, principalmente, por empresas de *private equity* e conglomerados tradicionais.

Este gestor, não-intervencionista, caracteriza-se por exercer um controlo descentralizado da estratégia e das operações das unidades de negócio, permitindo que estas se governem de forma autónoma (note-se que a monitorização da *performance* é, no entanto, feita no centro corporativo). As unidades de negócio operam de forma independente da empresa-mãe e de outras unidades e, geralmente, não são providenciados serviços partilhados corporativos. Tal como a abordagem de reestruturação de Porter (1987), este gestor pode também adquirir negócios em condições “debilitadas”, de forma a reabilitá-los. O gestor de portfólios limita-se a gerir os ativos no seu portfólio, implementando uma estratégia de investimento (ativa ou passiva), estabelecendo objetivos financeiros, monitorizando ativamente o *trading* diário e a *performance* com métricas financeiras consistentes com os objetivos estratégicos; e procedendo a ajustamentos de forma a maximizar o retorno.

Como mais valia que poderá acrescentar às suas participadas, tem-se a sua intervenção bastante reduzida, o que lhes permite uma maior flexibilidade, tendo estas apenas que cumprir objetivos e atingir certos resultados (caso contrário, serão provavelmente alienadas). No entanto, tal como Porter (1987) sugere (na revisão de literatura), existe a tendência para se acreditar que, com a evolução e constante crescimento dos mercados de hoje, dificilmente uma empresa consegue gerir dezenas (ou mesmo centenas) de negócios sem os conhecimentos, *expertise* e experiência específica da indústria e dos mercados onde

se inserem (dando, ainda, autonomia a cada um). Para além disso, poderão existir alguns conflitos entre *holding* e subsidiária a nível de horizonte temporal de metas e objetivos.

## Gestão Financeira (GF)

Este tipo de estratégia providencia às unidades de negócio vantagens financeiras (conceito definido previamente), como fonte de criação de valor principal. Similarmente à primeira abordagem, este gestor não intervém muito a nível estratégico e operacional da SBU (no entanto, poderá existir um nível intervenção, mesmo que temporária, caso existam problemáticas de *performance* relevantes. Neste caso, poderá haver a partilha de certas funções e serviços.

**Influências literárias:** segue uma ideologia semelhante à do “controlo financeiro” de Goold et al. (1993, 1994a, 1998); à estratégia *Financial Sponsorship* de Krühler et al. (2012), visto que estes autores foram os únicos, analisados na revisão da literatura, que introduziram este estilo de estratégia mais focado neste tipo de vantagens, e que consideramos relevante elaborar. Adicionalmente, complementámos a nossa estratégia com uma abordagem intermédia entre *Portfolio* e *Leverage* de Sull et al. (2017), na medida em que existe um maior nível de intervenção e dependência de recursos e competências (neste caso vantagens financeiras) entre empresa-mãe e subsidiária; a par de uma relação e coordenação entre subsidiárias mínima, fator que não é mencionado na estratégia *Financial Sponsorship*, e é importante para a caracterização da Gestão Financeira.

Alguns exemplos deste tipo de vantagens financeiras:

- Alavancagem - acesso a crédito e fundos externos mais baratos e flexíveis: o poder financeiro da *holding* pode ser usado para conseguir obter termos de financiamento mais favoráveis para as subsidiárias; os mercados de capitais recompensam o risco de falência “reduzido” associado a empresas diversificadas, oferecendo acesso mais fácil a financiamento; as subsidiárias do grupo, inseridas na mesma indústria, poderão combinar o seu poder de compra, tendo acesso a preços de fornecedores mais baratos;

- Os negócios poderão beneficiar de *cash flows* operacionais estáveis, podendo ser fontes importantes de financiamento interno;
- Proteção contra mercados de capitais externos – redução de requerimentos a nível de reporte financeiro e custos de gestão de *stakeholders* externos;
- Acumulação de recursos fiscais das empresas do grupo que pode, por exemplo, permitir o investimento em projetos de maior dimensão;
- Reduções de impostos (otimização) para todo o grupo – por exemplo, através da declaração consolidada de impostos. Não obstante à existência de certos controlos fiscais mais inflexíveis sobre as matérias legislativas inerentes a *holdings*, é possível fruir de vantagens presentes na legislação fiscal vigente, uma vez que a sua constituição “destaca-se como um veículo eficaz de circundar estas medidas”(p. 38), atribuído ao facto de que, globalmente, se beneficia da livre circulação de capitais. Existem várias mais-valias fiscais inerentes a grupos empresariais, sendo as isenções fiscais concedidas aos dividendos de origem estrangeira uma das mais atrativas (Santos, 2017);

Tendo em mente o que foi referido aquando a explicação de “Vantagens Financeiras”, no início da secção 2.3., apesar de todas as abordagens supracitadas ao longo deste subcapítulo providenciarem certas vantagens financeiras às suas subsidiárias, pelo facto de serem sociedades *holdings*, a estratégia em questão foca-se exclusivamente em providenciar vantagens financeiras como benefício principal das suas unidades de negócio. A empresa-mãe opta por garantir a maximização das potenciais mais-valias financeiras e fiscais, de forma a que as subsidiárias possam aproveitá-las e explorá-las.

Para além destas vantagens, e tal como a primeira abordagem, a reduzida interferência poderá ter os seus benefícios para as participadas e, neste caso, uma maior centralização em certas áreas de tomada de decisão poderá atenuar uma potencial falta de competências e *skills* específicas por parte dos gestores (*Top Management, Corporate Center*) e de controlo. No entanto, poderão ainda existir alguns problemas de conflitos a nível de horizontes temporais, visto que esta abordagem tem um cariz muito financeiro,

e tal como é referido na abordagem “controlo financeiro”, um foco com tendência para o curto prazo <sup>9</sup>, podendo destruir valor.

## Gestão Estratégica (GE)

Os grupos empresariais que optam pela gestão estratégica focam-se na criação de vantagens estratégicas para as suas subsidiárias. Assim, a empresa-mãe gera valor superior para a participada através da sua experiência, *know-how* e conhecimento estratégico. Estas capacidades, a par de uma definição clara da direção estratégica para cada negócio, são as fontes principais de criação de valor desta abordagem. Em contraste com as abordagens anteriores, tem uma elevada intervenção no funcionamento da participada; no entanto não requiere funções e processos corporativos tão complexos como as próximas duas (não é tão ativa). Implementa, portanto, fortes sistemas de planeamento estratégico, execução, monitorização e *follow-up*, com tomada de decisão bastante centralizada.

**Influências literárias:** apresenta certas semelhanças com o estilo *Leverage* já referido, dado que as participadas operam e dependem das capacidades da empresa-mãe (em particular, das suas vantagens estratégicas), e as interligações entre as subsidiárias são mínimas. Adicionalmente, combina algumas características dos estilos “controlo estratégico” e “planeamento estratégico” de Goold e Campbell (1987a) e Goold et al. (1993, 1994a, 1998); e tem influências do *Parental developer* de Johnson et al. (2011), na medida em que não se foca na partilha e transferência de capacidades entre negócios, como as próximas duas estratégias, mas sim nas capacidades específicas que a *holding* possui e que se adequam melhor à unidade em particular, através de atividades-chave para esse propósito. Por fim, teve como grande influência o estilo *Strategic Guidance* de Krühler et al. (2012), visto considerarmos que os autores se focam em aspetos profundamente relevantes (a nível da Estratégia) para o mundo empresarial da atualidade.

---

<sup>9</sup> A *holding* poderá implementar objetivos conflituosos com a otimização da *performance* de cada unidade de negócio, que procura uma estratégia de longo prazo: poderá ter um grande foco em políticas de curto-prazo, no que concerne, por exemplo, à melhoria de capital circulante, em KPI's como rotação de inventários, rácios de liquidez – o que pode dificultar a gestão por parte da equipa de cada subsidiária (quando tenta proporcionar produtos e serviços de maior qualidade).

Desta forma, o grupo pode acrescentar valor através de um envolvimento ativo no desenvolvimento estratégico de cada unidade. A título de exemplo, pode providenciar direções e oportunidades estratégicas, e mapas de planeamento de alto nível; formular objetivos *top-down*; promover e desenvolver novas opções de crescimento; ajudar as SBU's em problemas complexos, que requerem *skills* mais específicas, tal como *due diligence*, supervisionar iniciativas de M&A, gestão de ativos, alienando aqueles irrelevantes para o negócio. Caracteriza-se, como referido, por implementar fortes sistemas de planeamento estratégico e de controlo, e um certo nível de disponibilização de funções e ativos centrais. Acresce-se, ainda, a possibilidade de existir alguma proteção contra pressões externas do mercado de capitais - dependendo da dimensão do portfólio de negócios – o que facilita o estabelecimento de *business strategies* – assim como o fornecimento de financiamento externo. Para isso, requer-se que a *holding* possua capacidades de gestão superiores e distintas nas áreas da produção (avanços, melhorias, eficiência), Investigação e Desenvolvimento (I&D), *joint-ventures*, M&A, avaliação de investimentos (e oportunidades), entre outros. Note-se que as competências referidas apenas geram valor superior e trazem benefícios à subsidiária se i) forem relevantes para fazer face às necessidades da mesma e ii) complementarem as já existentes.

Por outro lado, caso haja uma deficiência destas competências, e dificuldade em garantir o foco e rigor na identificação dos fatores críticos de sucesso de cada unidade, este tipo de estratégia tem o potencial de destruir valor, na medida em que poderá levar a processos mais ineficientes, direcionar a participada para estratégias inadequadas ao seu perfil, e implementar políticas e requerimentos que não se ajustam à mesma.

### Gestão de Operações & Sinergias (GOS)

Avançamos agora para as tipologias que equacionam outra vertente: a das relações entre as unidades de negócio presentes no portfólio.

**Influências literárias:** segue o pensamento de algumas anteriormente referidas, em matéria de sinergias e partilha de atividades – é uma combinação de *Synergy manager*,

*Parental developer, Sharing activities* de Johnson et al. (2011). Apropria-se, também, de algumas características do estilo *Federal* de Sull et al. (2017): a coordenação e cooperação entre subsidiárias, e a partilha de *best practices*. Procedemos, também, à combinação de características do estilo *Synergy Creation* e *Functional Leadership* de Krühler et al. (2012). Consideramos que todos estes tipos de estratégia referidos são bastante semelhantes, por vezes até muito complexos e difíceis de separar, pelo que decidimos coligir e criar uma só estratégia, que englobasse todas estas estratégias/caraterísticas.

O grupo empresarial gestor de operações e sinergias procura constituir um conjunto de negócios que se adegue e adapte entre si, como um todo, de forma natural, com o objetivo de atingir o seu valor máximo (otimização), a par de vantagens oriundas de sinergias e mecanismos de colaboração internos. Fomentar a cooperação entre SBU's de forma ativa constitui uma formulação com vista a apoiar a criação de valor, com foco na partilha e transferência de capacidades entre negócios.

A nível de operações, acrescenta valor aos seus negócios através da partilha de recursos corporativos, serviços centrais, processos funcionais e operacionais de excelência (que, por sua vez, pode promover sinergias). Para atingir este objetivo, a *holding* constrói “centros de excelência” (termo definido previamente), desenvolvendo funções e serviços, focados em áreas com uma influência de longo prazo e melhoria contínua nas SBU's (e.g. I&D, gestão de risco e capital, *procurement*), reconhecidas como uma verdadeira fonte de criação de valor. Não obstante, poderá também disponibilizar serviços de suporte (Contabilidade, IT, RH), numa perspetiva de obter benefícios em termos de eficiência para os negócios <sup>10</sup>.

A nível de sinergias, o objetivo é o de explorar benefícios que derivam das sinergias de funções, capacidades e atividades entre unidades de negócio (operações, logística, *marketing*, vendas, recursos humanos, ...). Como foi analisado na revisão de literatura, a criação de sinergias (entre *holding*-SBU e SBU-SBU) através da existência de serviços e funções centrais e da combinação de recursos, gera valor, pois reduz determinados

---

<sup>10</sup> Exemplificando a relação destas duas vertentes - um grupo empresarial pode gerar potencial para a criação de sinergias através de: serviços e funções fortes e centrais a nível de recursos humanos, de uma equipa de gestão e liderança central; através do controlo central da contratação, entre outros.



custos e ineficiências, cria fontes de financiamento benéficas e pode ajudar a aumentar o poder negocial das empresas, entre outras benesses.

Note-se que, dado as atividades que pretende fomentar (expostas nos parágrafos anteriores), com vista a gerar mais valias para as suas subsidiárias, este gestor pode ter um intervalo mais amplo, em termos de nível de interferência nas suas subsidiárias (como se pode observar na Figura 10), de forma a adaptar-se mais facilmente a cada situação. Por exemplo, se existir uma maior necessidade em fomentar sinergias (remetemos para a definição de sinergias descrita anteriormente), não é tão essencial existir uma grande interferência por parte da *holding*, quer a nível operacional ou estratégico. Já na criação de operações e centros de excelência, é necessário um maior controlo por parte da empresa-mãe. Tenha-se em consideração que este tipo de estratégia é mais visível em grupos empresariais com portfólios de negócios relacionados uns com os outros, consentaneamente com o referido no capítulo da Revisão de Literatura.

Resumindo, as práticas de gestão corporativas que acrescentam valor às subsidiárias passam pela criação e captação de sinergias a nível das Vendas (no *cross-selling* de produtos, por exemplo), *Marketing*, Operações e Logística, da Gestão, entre outras; pela disponibilização de recursos, ativos e funções centrais (como a marca da *holding* e de outras subsidiárias, IT, RH, inventários, contabilidade, *finance*, *procurement*...), pelo acesso a uma *pool* de talentos mais ampla, com mais oportunidades de carreira, foco numa cultura de empresa forte e coerente, iniciativas estratégicas de *employer branding*, *engagement* e gestão de talento. O centro de serviços partilhados providencia e gere estas funções como atividades criadoras de valor: os processos otimizados, a promoção de eficiências, a redução de custos e a melhoria da qualidade promovem valor às várias unidades de negócio. Ao referido, acrescem-se as restantes vantagens mencionadas na caracterização de “Partilha de Funções e Serviços”, no início desta secção.

Contudo, esta estratégia corporativa apresenta também os seus problemas: acarreta custos mais elevados a nível de coordenação; os processos corporativos implementados pela *holding* nas suas participadas podem tornar-se ineficientes, gerando custos e criando atrasos; processos de *decision-making* mais lentos; as SBU's,

ao tentarem competir por recursos ou “poder”, ou influenciar certas decisões corporativas, perdem recursos e tempo na coordenação interna com outras unidades; finalmente, pode também existir escassez de recursos para alocação. O estabelecimento das estruturas de excelência referenciadas pode acarretar custos de *overheads* elevados, que aliados a processos ineficientes, resultantes da partilha intensa de serviços e responsabilidades, poderão levar à destruição de valor. Para além disso, a implementação deste modelo de partilha leva o seu tempo para estar totalmente integrado, ser eficaz e eficiente, podendo acarretar, também, custos com a implementação de sistemas tecnológicos.

### Gestão Integrativa (GI)

A Gestão Integrativa é a abordagem mais ativa na estratégia corporativa. Pretende envolver-se profundamente na gestão das unidades de negócio, e ao mesmo tempo fomentar e implementar uma *network* de relações entre elas. Assim, mais do que estabelecer objetivos financeiros, orientar o negócio estrategicamente ou desenvolver centros de excelência, este tipo de empresa-mãe influencia e controla decisões operacionais ao nível de cada negócio individual, englobando metas não financeiras.

**Influências literárias:** este estilo parental assemelha-se à estratégia *Integrative*, proposta por Sull et al. (2017) na qual os autores referem que as unidades de negócio dependem inteiramente dos recursos e competências da empresa-mãe e das outras unidades para terem sucesso. Similarmente às restantes estratégias, também retira influências do *Hands-On Management* de Krühler et al. (2012). Adicionalmente, e em conformidade com o que foi exposto por Goold, Campbell e Alexander no que toca a *parenting management styles*, este tipo de estratégia aborda o planeamento estratégico e o *follow-up* com muito mais detalhe. Note-se que tal não é indicativo de que as outras estratégias não tenham sistemas de gestão, planeamento e controlo implementados; simplesmente não os têm tão desenvolvidos como as abordagens Estratégica e Integrativa, pois dado o menor nível de

controle, interferência e coordenação do seu portfólio, não requerem sistemas e ferramentas de planejamento e controle tão rígidos e integrados.

A participação e envolvimento parental é, neste caso, uma forma de criação de valor, através da influência do grupo empresarial nas decisões relativas a objetivos. Este planejamento e controle, em específico o processo orçamental, é feito de forma centralizada, no *corporate center*. O centro tem a autoridade de tomar decisões (geralmente, a todos os níveis – em especial, operacional, logístico, estratégico e comercial), pondo em prática procedimentos e requerimentos de *reporting* extensos e pormenorizados; critérios rigorosos para a aprovação de investimentos, de forma a monitorizar a *performance* de cada unidade mais detalhadamente; intervindo de forma direta e ativa nas atividades operacionais das SBU's, através de iniciativas de melhoria operacional (guiadas, também, de forma centralizada). Para além disso, encoraja as relações e sinergias entre as suas participadas, potenciando a colaboração e partilha de funções.

Assim, como atividades de fonte de criação de valor têm-se: os processos de planejamento da estratégia, monitorização e controle, como o orçamento e sistemas de informação e *reporting*, em grande detalhe, precisão e definição; iniciativas inovadoras e de melhoria por parte da empresa-mãe, implementadas no portfólio; coordenação de serviços e colaboração entre as unidades de negócio, com vista à partilha de capacidades, gerando sinergias e reduzindo custos. Os sistemas de controle de gestão permitem que os *Senior Managers* façam um planejamento estratégico de curto/médio e longo prazo, controlando o desempenho de cada unidade do portfólio e motivando os seus gerentes através de incentivos. Mais detalhadamente, no que toca aos sistemas integrados de execução da estratégia, o planejamento estratégico é revisto e adaptado de forma contínua, com recurso a modelos integrados e ferramentas de mensuração e execução da estratégia; a monitorização da *performance* no centro corporativo pauta-se por reuniões regulares, contínuas, formais e informais, com a identificação de ações de sucesso e problemas. Tudo é monitorizado (com especial incidência em indicadores e ações), existe uma agenda, implementação de ações corretivas para cada situação e um plano de *follow-up*, de forma

a garantir melhorias e evoluções contínuas. Os resultados são comunicados a todo o *staff* (todos os níveis de carreira); as reuniões de revisão têm presentes os dados e informação apropriada e focam-se na resolução de problemas e na identificação das suas fontes. Os planos, *follow-up* e objetivos são claros, bem definidos e comunicados de forma explícita, com *feedback* construtivo. As reuniões com as subsidiárias são realizadas de forma regular (mensalmente, trimestralmente) para garantir que os processos são atualizados, adaptados aos contextos e melhorados de forma contínua, e o teor das mesmas está alinhado com a agenda planeada. Na reunião são identificadas as ações de sucesso e insucesso, implementadas ações corretivas, em conjunto com um plano de *follow-up*. As regras e procedimentos usados pela subsidiária são desenvolvidos e implementados pela *holding*. Sintetizando as atividades de criação de valor: sistemas integrados de planeamento, execução e monitorização da estratégia; sistemas de informação; sistemas de comunicação de analistas; revisões, compromisso e participação operacional; iniciativas de apoio e promoção de cooperação do grupo como um todo.

De notar que, quanto maior forem as conexões entre o grupo como um todo, assim como a influência que este tem sobre os negócios (e o foco de longo-prazo), maior o risco de destruição de valor. A forte interdependência criada, caso falhe, tem o potencial de fazer colapsar esta rede de ligações e destruir valor, em vez de o criar. Tal deriva do grau de complexidade a que está associada esta abordagem, que origina custos de coordenação, processos ineficientes, burocracia e tomada de decisão pouco práticas e insuficientemente rápidas; custos estes, em regra, inevitáveis. Neste sentido, a gestão integrativa apenas funciona se a empresa-mãe possuir as capacidades (competências e recursos) aptos para os compensar. Sintetizando as fontes de destruição de valor: processos corporativos ineficientes; processos de tomada de decisão mais prolongados; custos de coordenação e complexidade dos sistemas; o problema da interdependência; desperdício de recursos por parte das subsidiárias, numa tentativa de competirem por poder; falta de recursos (poderá haver escassez de capital e recursos adequados visto que: i) estes são redirecionados para os negócios mais debilitados ou ii) devido ao “papel” específico que cada unidade

desempenha, por vezes não consegue atingir o seu potencial máximo). Tudo isto poderá ocorrer no eventual colapso desta rede de interdependências.

De forma a ter uma visão geral de todas as práticas identificativas de cada estratégia, no que toca a criação e destruição de valor, observe-se o quadro síntese (Quadro 3):

Estilo de estratégia corporativa	Atividades de Criação de Valor	Atividades de Destruição de Valor
<b>Gestão de Portfólio</b>	Autonomia; Flexibilidade e eficiência na gestão ao nível individual.	Problemas de Controlo; Falta de competências específicas; Conflitos de Objetivos.
<b>Gestão Financeira</b>	Vantagens Financeiras: Otimização de Impostos; Redução de custos Financiamento Interno; Financiamento Externo.	Problemas de Controlo; Conflitos de Objetivos (horizonte temporal).
<b>Gestão Estratégica</b>	Vantagens Estratégicas: Direção e desenvolvimento estratégico; <i>Overview</i> de M&A e outras atividades complexas; Competências e <i>Expertise</i> específica.	Deficiência de competências e dificuldade em identificar fatores críticos chave específicos a cada negócio - processos mais ineficientes, direções estratégicas e requerimentos inadequados ao perfil da subsidiária.
<b>Gestão de Operações &amp; Sinergias</b>	Funções e recursos corporativos: IT, <i>Marketing</i> , Contabilidade, <i>Brand</i> , etc; <i>Pool</i> de talentos ampla, vantagens a nível de RH e colaborador; Sinergias empresariais: nas Operações, Logística, Vendas, Gestão, etc.	Custos de <i>overheads</i> elevados; Custos de coordenação; Processos internos ineficientes; Lentidão de processos de tomada de decisão e burocracia.
<b>Gestão Integrativa</b>	Sistemas integrados de planeamento, execução e monitorização da estratégia: orçamentação, sistemas de informação, ações corretivas, <i>follow-up</i> , compromisso e participação operacional, etc; Iniciativas de apoio e promoção de cooperação do grupo como um todo.	Elevado grau de complexidade dos sistemas e interdependências; Custos de coordenação; Processos corporativos ineficientes; Burocracia e tomada de decisão lenta; Escassez de recursos; Falta de capacidades aptas para compensar os problemas anteriores.

**Quadro 3:** Quadro síntese das atividades de criação e destruição de valor das “Cinco Estratégias Corporativas”. Fonte: elaboração própria.

A descrição das estratégias corporativas do modelo teórico desenvolvido servirá de assistência e suporte para responder a uma das questões complementares deste estudo: “Quais as fontes de criação (*parenting advantages*) e destruição de valor, e por sua vez práticas de gestão, associadas ao estilo de estratégia corporativa adotado pela empresa (cotada em bolsa)?”, facilitando a identificação de cada estratégia. Ajudará a confirmar que certas práticas estão mais associadas a certas estratégias específicas – algo que iremos observar através das respostas ao inquérito (que se poderá encontrar no Apêndice desta dissertação).

# Capítulo 3

## 3. Metodologia

No presente capítulo, iremos descrever: as etapas que nos irão ajudar a atingir o objetivo desta investigação; a construção e seleção da amostra que será objeto de estudo; bem como os processos que concernem à recolha e tratamento de dados. No capítulo seguinte (Capítulo 4), proceder-se-á a uma análise e discussão dos resultados obtidos neste estudo de caso e, por fim, no Capítulo 5, a uma exposição das conclusões retiradas.

### 3.1. Objetivo do Estudo de Caso

O estudo de caso em questão é composto por quatro fases, como referido na Introdução.

A primeira e a segunda fase prendem-se, respetivamente, com o 1) desenvolvimento de um modelo teórico e a 2) avaliação e identificação de qual o tipo de estratégia corporativa adotado por cada empresa em análise - através do estudo das práticas corporativas executadas pelas mesmas e respetiva comparação às estratégias presentes na matriz desenvolvida. O objetivo será o de examinar como é feita a gestão do portfólio de cada empresa avaliada, assim como as ligas de conexões entre as unidades de negócio desse portfólio. Face a esta meta, analisar-se-ão as “vantagens parentais” (conceito referido no capítulo de Revisão de Literatura) que cada empresa-mãe providencia às suas subsidiárias, e das quais estas beneficiam; examinar-se-á a influência e interferência que a primeira exerce sobre as segundas; de que forma é que as SBU’s cooperam umas com as outras; quais os sistemas de controlo de gestão aplicados; e, finalmente, como é que a empresa-mãe emprega e mobiliza os seus recursos e competências – tudo o qual nos ajudará a compreender como é que o grupo empresarial gera, explora e captura valor.

A terceira e quarta fase concernem: 3) o ponto e objetivo fulcral desta dissertação - o possível estabelecimento de uma relação entre o *parenting style* implementado pela empresa-mãe e a sua *performance* - neste sentido, será avaliado o impacto de cada um dos cinco *parenting styles*, ou tipos de estratégia corporativa, no desempenho financeiro

da empresa-mãe que o adotou; e 4) de que forma é que este estudo contribui para a continuação do desenvolvimento da *framework* proposta.

Desta forma, relembramos as questões às quais tentaremos responder, por ordem de análise, ao longo do desenvolver deste estudo de caso (referidas na Introdução):

- Questão complementar: Quais as fontes de criação (*parenting advantages*) e destruição de valor e, por sua vez, as práticas de gestão associadas ao estilo de estratégia corporativa adotado pela empresa (cotada em bolsa)?
- Questão complementar: Quais as vantagens parentais mais relevantes e valorizadas pelos grupos empresariais portugueses (cotados) dos dias de hoje?
- ❖ Pergunta de Investigação: **Qual o impacto dessas práticas (e, fundamentalmente, do tipo de estratégia implementado) na *performance* dos grupos empresariais portugueses; isto é, existe um padrão de *performance* diferente entre estratégias?**

Por fim, esperamos responder à seguinte questão, no Capítulo 5 (Considerações Finais): De que forma é que o presente estudo de caso contribuiu para a continuação do desenvolvimento da *framework* proposta?

### 3.2. Construção da amostra

A amostra construída satisfaz os seguintes objetos e condições de análise:

- grupos empresariais (empresas-mãe) portugueses;
- empresas sedeadas em território nacional;
- entidades com subsidiárias em Portugal e, se for o caso, no estrangeiro;
- empresas cotadas em bolsa (Euronext Lisboa);
- dada a condição anterior, a amostra será constituída, em média, por grandes empresas, correspondendo, assim, a uma dimensão superior a 250 colaboradores e um volume de negócios acima de 50 milhões de euros;
- todas as Indústrias;
- portfólio de negócios relacionados e/ou não relacionados.

Dado o âmbito deste estudo, foi tomada a decisão de apenas se analisarem entidades pertencentes à Euronext Lisboa – empresas constituintes da Euronext Access Lisbon e Euronext Growth Lisbon, sistemas multilaterais de negociação criados e geridos pela Euronext, não foram incluídas na amostra. Leia-se a informação disponível no *website* institucional da Euronext: “Além dos Mercados Regulamentados, a Euronext também gere os seguintes mercados denominados Sistemas Multilaterais de Negociação, nos termos da DMIF, e que têm as suas próprias regras de organização (...)” (Fonte: Euronext, 2019). O Euronext Growth e Access são, então, alternativas para PME’s e *startups* que não satisfazem os requerimentos necessários para entrar nos mercados regulamentados.

Face a esta realidade, das 56 entidades presentes no *website* da Euronext Lisboa sob “Ações Lisboa”, apenas 40 pertencem à bolsa de valores, *per se* (sendo que as restantes pertencem a um dos sistemas de negociação multilateral referido) – tendo sido aplicado o filtro “Mercados – Euronext Lisboa”<sup>11</sup> (Fonte: Euronext, 2019).

Das 40 empresas mencionadas, 39 satisfazem os critérios estabelecidos anteriormente. Adicionalmente, de forma a reforçar e consolidar o resultado obtido, filtrámos as 39 empresas que iríamos analisar para a amostra, através da plataforma de base de dados Sabi (entidades portuguesas e espanholas), aplicando as seguintes condições:

- Empresas que tenham, pelo menos, uma subsidiária (que detenham participações em entidades portuguesas superiores a 50%, sendo *Global Final Owners*);
- O *Global Final Owner* é doméstico (Portugal);
- Empresas cuja sede é em Portugal;
- Empresas cotadas em “Bolsa de valores principal: Euronext Lisbon - [XLIS]”.

Após a comparação da informação obtida da Euronext e da plataforma Sabi, é de salientar que o resultado desta última pesquisa foi superior à primeira, isto é, foi superior ao número referido em cima (39 empresas)<sup>12</sup>, pelo que procedemos à intersecção de ambas as fontes de dados, examinando se as 39 empresas (retiradas do

---

<sup>11</sup> Atenta-se que, entre a data em que esta amostra foi definida e a data em que esta dissertação foi publicada, existiram alterações no tecido empresarial cotado em bolsa.

<sup>12</sup> Note-se que tal se deve ao facto do Sabi não considerar (e não ter presente) as variáveis correspondentes aos mercados multilaterais mencionados, pelo que agrega e mostra como resultado da pesquisa todas as empresas nacionais presentes em qualquer mercado criado pela Euronext (Lisboa) – refletindo, por essa razão, um número superior.



*website* da Euronext Lisboa) faziam, também, parte dos resultados de pesquisa obtidos pela plataforma Sabi – o resultado foi positivo.

Neste sentido, validamos a seguinte listagem das entidades aptas para responderem ao questionário desenvolvido, por ordem alfabética, com o intuito de compreender, mais aprofundadamente, quais as práticas utilizadas pelos grupos empresariais portugueses, no que toca a *Corporate Strategy* (Quadro 4):

Empresas constituintes da amostra (39)		
Altri, SGPS, S.A.	Ibersol, SGPS, S.A.	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.
Banco Comercial Português, S.A.	Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Cofina, SGPS, S.A.	Impresa, SGPS, S.A.	Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.
Compta - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	Sonae, SGPS, S.A.
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Sonae Capital, SGPS, S.A.
CTT - Correios de Portugal, S.A.	Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.	Sonae Indústria, SGPS, S.A.
EDP - Energias de Portugal, S.A.	Martifer, SGPS, S.A.	Sonaecom, SGPS, S.A.
Estoril-Sol, SGPS, S.A.	Mota-Engil, SGPS, S.A.	Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD
Flexdeal - SIMFE, S.A.	NOS, SGPS, S.A.	Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	Novabase, SGPS, S.A.	Teixeira Duarte, S.A.
Galp Energia, SGPS, S.A.	Pharol, SGPS, S.A.	The Navigator Company, S.A.
Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A.	Ramada - Investimentos e Indústria, S.A.	Toyota Caetano Portugal, S.A.
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	Reditus, SGPS, S.A.	VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.

**Quadro 4:** Quadro descritivo das 39 empresas-mãe constituintes da amostra. Fonte: elaboração própria.

### 3.3. Etapas metodológicas (planeamento, recolha e análise de dados)

Com base na amostra que será objeto de estudo de caso (39 empresas), optámos, assim, por recorrer a uma análise macro. A metodologia principal utilizada caracteriza-se como qualitativa (estudo de caso) e quantitativa (indicadores financeiros – PCF, ROA, Margem EBITDA, *Profit Margin*, ROE e ROCE). Tendo como método global de demonstração teórico-prática desta dissertação o estudo de caso, têm-se como inerentes as seguintes etapas: o planeamento (aspetos relacionados com a conceção da

investigação, isto é, a revisão de literatura – cujos métodos de pesquisa e recolha foram mencionados na Introdução); a recolha de dados, recorrendo, complementarmente, a outras estratégias de pesquisa qualitativas e quantitativas de suporte (inquérito, plataformas e bases de dados, documentos de índole financeira); e, por fim, a análise dos dados (com recurso ao *Microsoft Excel* – que será explicado, em maior detalhe, no capítulo seguinte).

A nível qualitativo, considerámos que seria benéfico - e acrescentaria valor ao tema proposto - uma análise metodológica em formato de estudo de caso, recorrendo à ferramenta “inquérito” como método-chave para a recolha dos dados.

Em relação ao estudo de caso, a sua escolha resultou da intenção de analisar uma temática aplicada a um contexto da vida real (panorama empresarial português, em particular grupos empresariais cotados em bolsa); do conhecimento existente sobre o fenómeno em análise ser reduzido e não estar totalmente definido, existindo a necessidade de o explorar em maior profundidade; das teorias disponíveis para o explicar não serem adequadas ou não estarem aptas, especificamente, ao contexto português, tal como já foi esclarecido na revisão de literatura.

No caso do inquérito, a opção por este instrumento metodológico deveu-se à dimensão da amostra que pretendemos analisar (número relativamente elevado - 39 empresas - para se aplicar, por exemplo, a entrevistas, no espaço de tempo atribuído à elaboração desta dissertação). Analisando as metodologias utilizadas por estudos anteriores, constatámos que as principais (qualitativas) são o inquérito e a entrevista (e.g. em Birshan et al. (2010) utilizam a primeira; em Nell, P. C. e Ambos, B. (2013) a segunda; em Krühler et al. (2012), uma combinação). Ora, reconhecemos as vantagens da entrevista e as desvantagens do inquérito (que serão analisadas no Capítulo 5), mas refletimos que seria difícil captar toda a informação que pretendíamos (devido ao número elevado de empresas) e que seria um trabalho moroso, inadequado ao intervalo de tempo concedido ao desenvolvimento desta tese. Por essa razão, optámos pelo inquérito.

Foi recolhida informação tanto quantitativa (indicadores financeiros) como qualitativa (perspetivas descritivas, apreciações e opiniões de participantes, interpretação de padrões

e práticas de gestão, descrição e compreensão do caso de estudo), com o objetivo de estabelecer relações entre as práticas implementadas pelos grupos empresariais portugueses (através das respostas do inquérito) e a informação financeira disponível. As questões do inquérito estão relacionadas com atividades de criação e de destruição de valor presentes nos grupos empresariais (observe-se o Apêndice).

Sucintamente, a recolha de informação teve por base os seguintes métodos:

- divulgação de um inquérito composto por cinco secções, em formato *Google Forms* (disponível no Apêndice deste estudo), construído com o suporte de: material pedagógico das cadeiras “Sistemas Integrados de Execução da Estratégia” e “Sistemas de Controlo de Gestão”, lecionadas pelos Professores Doutores Luís Marques e Miguel Soares (respetivamente), da Católica Porto Business School, Universidade Católica Portuguesa; do questionário do *World Management Survey*; e, por fim, do questionário presente na obra de Matthias Krühler, Ulrich Pidun e Harald Rubner (2012). As vias de contacto foram:
  - envio de *e-mails* para os endereços disponíveis nos *websites* (e outras fontes institucionais) de cada empresa constituinte da amostra, assim como chamada telefónica (com a elaboração de um texto modelo para contacto das entidades, disponível no Apêndice);
  - de forma a assegurar a resposta do número máximo de entidades que correspondem aos critérios da amostra, outra ferramenta de comunicação utilizada foi a *network* de contactos do Professor Doutor Luís Marques, e da mestranda, que ajudou a alargar o número de pessoas elegíveis e disponíveis para preencher o inquérito;
  - a pesquisa de contactos foi, ainda, alargada à rede LinkedIn, contactando profissionais pertencentes às empresas elegíveis para a amostra, nas áreas Financeira, Estratégia, Controlo de Gestão ou *Senior Management*;
- como referido, recorreremos à Orbis, Thomson Reuters Eikon e a reportes anuais das empresas, com o objetivo de obter informação de cariz financeiro, em particular indicadores e rácios de *performance*.

# Capítulo 4

## 4. Análise e Discussão dos Resultados

Neste capítulo, iremos proceder à segunda e terceira fase desta dissertação (como referido na Introdução), com vista à análise e discussão dos resultados obtidos pelas ferramentas metodológicas implementadas, de forma a extrairmos conclusões fundamentadas.

De forma sucinta, a segunda fase corresponde à recolha das respostas obtidas do inquérito elaborado, direccionado às empresas categorizadas como sociedades *holding*, cotadas em bolsa. De seguida, através da informação presente no Quadro 3 e da matriz desenvolvida, será feita uma filtragem dessas respostas, servindo como ferramentas da identificação do estilo de estratégia corporativa optada por cada empresa.

Por fim, a terceira fase consiste na análise do estudo de caso *per se*, com foco no estudo do impacto de cada tipo de *Corporate Strategy* adotado na *performance* (criação de valor) dos grupos empresariais da amostra construída. Em primeiro lugar, iremos analisar alguns gráficos obtidos das respostas do inquérito. Em segundo, para aferir a relação supra com fundamentação, e visto que as aceções do inquérito sugerem qualificações subjetivas, será realizada, também, uma comparação entre estratégias (das empresas que as adotam), através de rácios financeiros obtidos de cada empresa, com recurso às plataformas Orbis, Thomson Reuters Eikon e ainda aos *Financial Statements* disponibilizados ao público.

### 4.1. Enquadramento

Das 39 empresas seleccionadas e contactadas, 19 responderam ao questionário elaborado para este estudo (cerca de 48,7% da amostra). Assim, foram criados três documentos em formato *Excel*, de forma a se poderem analisar os dados recolhidos do questionário:

**Documento 1:** guia de descrição e classificação das respostas (*profiling*) – a cada tipo de estratégia foram associadas as possíveis respostas (do inquérito) que as caracterizavam;

**Documento 2:** *spreadsheet* com a análise qualitativa (a classificação das respostas “qualitativas” presentes no questionário e associação a cada estratégia foi feita de forma mecânica/manual) e análise quantitativa (as respostas numéricas - e.g. de 0 a 5 - foram analisadas de forma automática, através da criação de uma fórmula/equação para o efeito). A identificação do tipo de estratégia de cada empresa funcionou através de um sistema de pontos (número de vezes que cada estratégia aparecia nos “resultados” aquando a associação das respostas a cada abordagem estratégica), elaborado por nós:

- no fim de cada análise (qualitativa e quantitativa) calculou-se o número de pontos que cada estratégia arrecadou, para cada empresa;
- após este processo, fez-se a combinação de ambos os pontos, das duas análises (qualitativa e quantitativa), desenvolvendo-se uma tabela com a pontuação total final - a estratégia com mais pontos, para cada linha (empresa), foi a estratégia selecionada para definir o seu *parenting style*;

**Documento 3:** por fim, compilámos um documento dedicado à análise da *performance* das empresas - a nível informal (opiniões e apreciações dos participantes no estudo de caso, através das respostas fornecidas no inquérito) e formal (rácios como *Return on Equity*, *Return on Capital Employed* - entre outros que irão ser referidos posteriormente - retirados da plataforma Orbis, Thomson Reuters Eikon e dos *Annual Reports* publicados por cada grupo empresarial). Neste sentido, foi definida e realizada uma análise temporal e comparativa (dos últimos cinco anos fiscais, de 2014 a 2018). De forma a colmatar a falta de alguns dados recolhidos das plataformas aludidas (rácios, em particular), extraímos informação do Balanço e Demonstração de Resultados dos *Annual Reports* mencionados, para conseguirmos calcular, manualmente, em *Excel*, os valores necessários que se encontravam em falta – este processo será explicado, em maior detalhe, no subcapítulo seguinte. Assim, após a identificação da estratégia de cada empresa, de modo a avaliar a prestação financeira de cada abordagem corporativa desenvolvida, para cada indicador selecionado, em cada um dos cinco anos analisados, foram alocados (para cada estratégia) os valores recolhidos dos rácios de cada empresa e calculada a sua média.

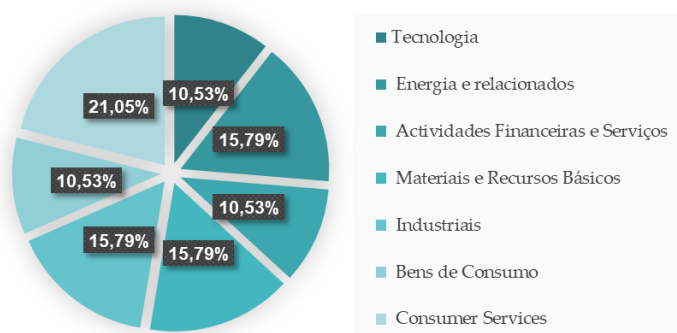
## 4.2. Análise de Dados

Neste subcapítulo, iremos proceder à observação de gráficos criados por nós, nomeadamente acerca das indústrias presentes neste estudo e do peso de cada estratégia na amostra de empresas selecionadas, assim como de gráficos gerados pelo questionário em *Google Forms*. Por fim, iremos caracterizar a análise temporal dos últimos cinco anos financeiros das empresas inquiridas.

Construiu-se um gráfico representante dos tipos de indústria, ou setores de atividade, em que as 19 empresas participantes no questionário estão categorizadas. A definição de cada indústria foi baseada, em grande parte, nas indústrias já definidas pela Euronext Lisboa<sup>13</sup>:

- Tecnologia;
- Energia e relacionados (*utilities*, gás, petróleo);
- Atividades Financeiras e Serviços (banca, comercial, imobiliária, investimento);
- Telecomunicações (não obtivemos resposta de nenhuma empresa que compete neste setor, pelo que não o incluimos nos gráficos);
- Materiais e Recursos Básicos (indústria transformadora e distribuição);
- Industriais (construção e materiais, bens e serviços industriais);
- Bens de Consumo (comida & bebida, bens pessoais e de casa);
- *Consumer Services* (*retail*, *media*, turismo, entretenimento).

**Empresas da amostra por Indústria  
(participantes no questionário)**



**Gráfico 1:** Empresas por setor de indústria (constituintes da amostra selecionada e com participação no questionário desenvolvido). Fonte: elaboração própria.

<sup>13</sup> Note-se que “Saúde” é também uma das indústrias definidas pela Euronext - no entanto, nenhuma das 39 empresas (selecionadas para integrarem a nossa amostra) nela competem, pelo que não será considerada nos gráficos elaborados.

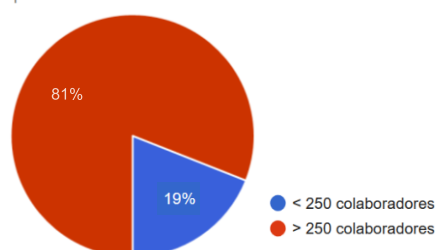
Observando o Gráfico 1, constatamos que existe, numa perspetiva geral, um equilíbrio no que toca às indústrias que irão ser representadas neste estudo de caso. Retirámos as seguintes ilações: a maioria das empresas que responderam ao questionário, representando mais de 1/5 (cerca de 21%) da amostra, competem na Indústria *Consumer Services* (Serviços de Consumo, traduzido para português). Seguem-se os setores da Energia, dos Materiais e Recursos Básicos, e dos Industriais com um peso de cerca de 16% cada. Por fim, as indústrias da Tecnologia, Atividades Financeiras e Bens de Consumo encontram-se em minoria, representadas, também, em igual peso neste estudo, existindo duas empresas (10,53%) em cada um destes setores.

#### 4.2.1. Inquérito

Neste subcapítulo realizar-se-á uma análise das questões e respostas do inquérito que considerámos mais importantes reter. Neste sentido, procedemos ao *download* dos gráficos gerados automaticamente pelo *Google Forms* e, seguidamente, a uma reflexão dos mesmos.

A3. Dimensão da empresa:

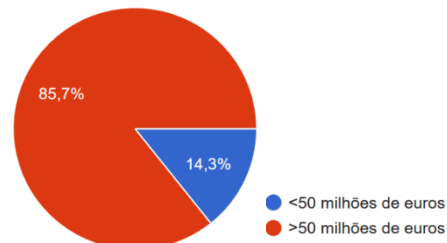
19 respostas



**Gráfico 2:** Respostas acerca da dimensão de cada empresa (número de colaboradores). Fonte: *Google Forms*.

A4. Volume de negócios anual:

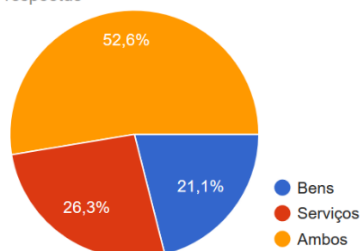
19 respostas



**Gráfico 3:** Respostas acerca da dimensão de cada empresa (volume de negócios anual). Fonte: *Google Forms*.

A5. A sua empresa vende:

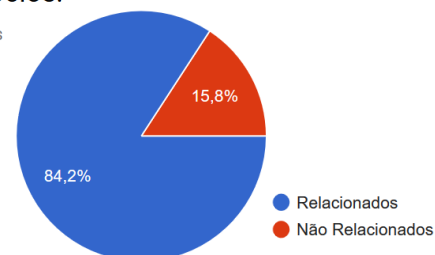
19 respostas



**Gráfico 4:** Respostas relativas às empresas por tipo de negócio. Fonte: *Google Forms*.

A8. O portfólio da sua empresa é constituído por negócios:

19 respostas

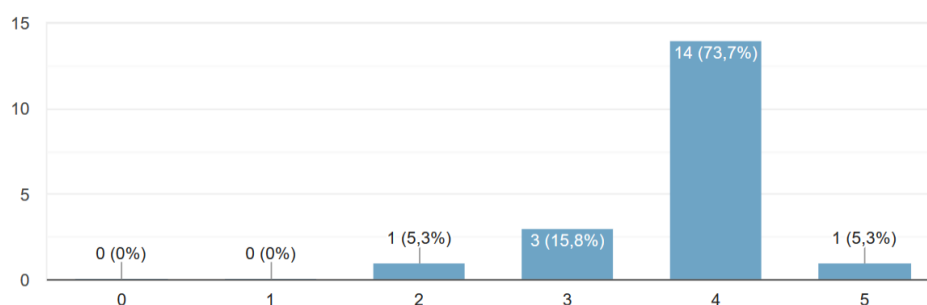


**Gráfico 5:** Respostas relativas às empresas por tipo de portfólio. Fonte: *Google Forms*.

Os quatro gráficos anteriores informam acerca de alguns dados-base relativos às empresas. Em termos de dimensão dos grupos empresariais, o primeiro e segundo gráfico (Gráfico 2 e 3, respetivamente) demonstram que, a nível de colaboradores, a maioria dos grupos (81%) têm mais de 250 trabalhadores; em volume de negócios, quase a totalidade das empresas que colaboraram no questionário (85,7%) faturaram mais de 50 milhões de euros por ano – estamos perante, generalizando, o estudo de caso de grandes empresas (Fonte: Governo de Portugal, 2019). Por sua vez, o Gráfico 4 demonstra que 10 empresas comercializam tanto bens como serviços (cerca de 53%), e que as restantes 9 estão divididas entre a produção de bens (5 empresas) e a prestação de serviços (4 empresas). Por fim, o Gráfico 5 elucida que a esmagadora maioria das sociedades *holding* em análise (16) possuem portfólios de negócios relacionados entre si, perfazendo 84,2% da totalidade.

**A14. Como classifica o nível de desenvolvimento dos sistemas de gestão e controlo?**

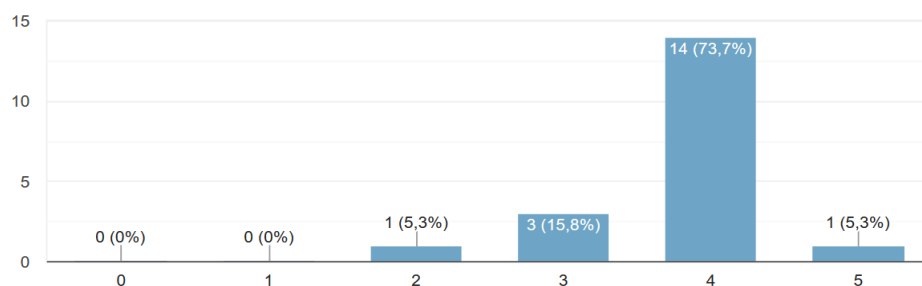
19 respostas



**Gráfico 6:** Considerações acerca do desenvolvimento dos sistemas de gestão e controlo, classificados de 0 (Nenhum) a 5 (Bastante), pelos grupos empresariais em análise. Fonte: *Google Forms*.

**A15. Como classifica o nível de desenvolvimento de estratégia corporativa na sua empresa?**

19 respostas

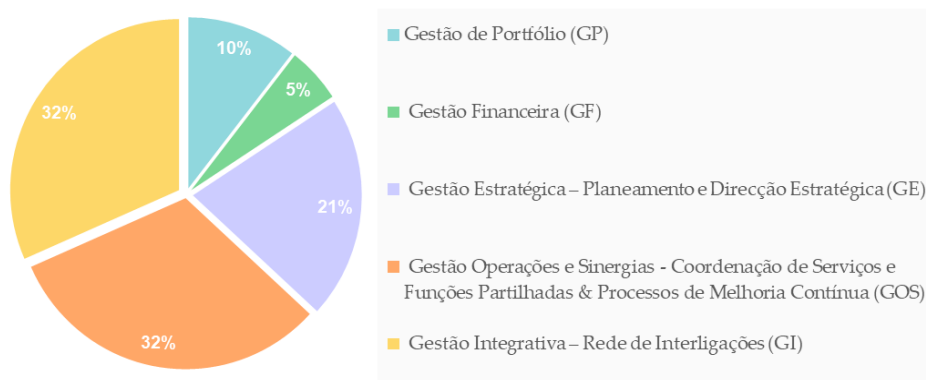


**Gráfico 7:** Considerações acerca do desenvolvimento da estratégia corporativa, classificado de 0 (Nenhum) a 5 (Bastante), pelos grupos empresariais em análise. Fonte: *Google Forms*.



Tanto o Gráfico 6 como o Gráfico 7, mesmo que representem opiniões, demonstram certas semelhanças na relação fundamental que existe entre sistemas de controlo de gestão e estratégia corporativa, na medida em que as classificações atribuídas ao nível de desenvolvimento de ambos foram iguais. Uma estratégia corporativa é composta, principalmente, por práticas, atividades e sistemas de planeamento estratégico e de controlo de gestão, pelo que a sua qualidade depende do nível de desenvolvimento destes. Assim, inferimos que a perceção da maioria dos profissionais participantes neste estudo de caso (73,7%) considera que os seus sistemas de planeamento e controlo e a sua estratégia corporativa se classificam no nível 4 (médio-alto desenvolvimento), numa escala de 0 (Nenhum) a 5 (Bastante). Quatro grupos empresariais consideram ter estas práticas num nível médio de desenvolvimento (uma empresa no nível 2 e três empresas no nível 3) e apenas um considera-as totalmente desenvolvidas (nível 5).

### Tipos de estratégias corporativas identificadas



**Gráfico 8:** Tipos de Estratégias Corporativas identificadas (em percentagem).  
Fonte: elaboração própria.

O gráfico anterior (Gráfico 8) reflete a percentagem de grupos empresariais por tipo de estratégia corporativa, após a análise das respostas obtidas pelo questionário e respetiva associação a cada estilo estratégico parental. Das 19 estratégias identificadas (ou seja, 19 empresas), tanto a Gestão Integrativa como a Gestão de Operações & Sinergias apresentam o mesmo peso (32% ou 6 empresas). Cerca de 21% dos grupos empresariais praticam uma Gestão Estratégica. O terceiro lugar é ocupado pela Gestão de Portfólio, identificada em cerca de 10% das empresas-mãe que participaram no questionário (2

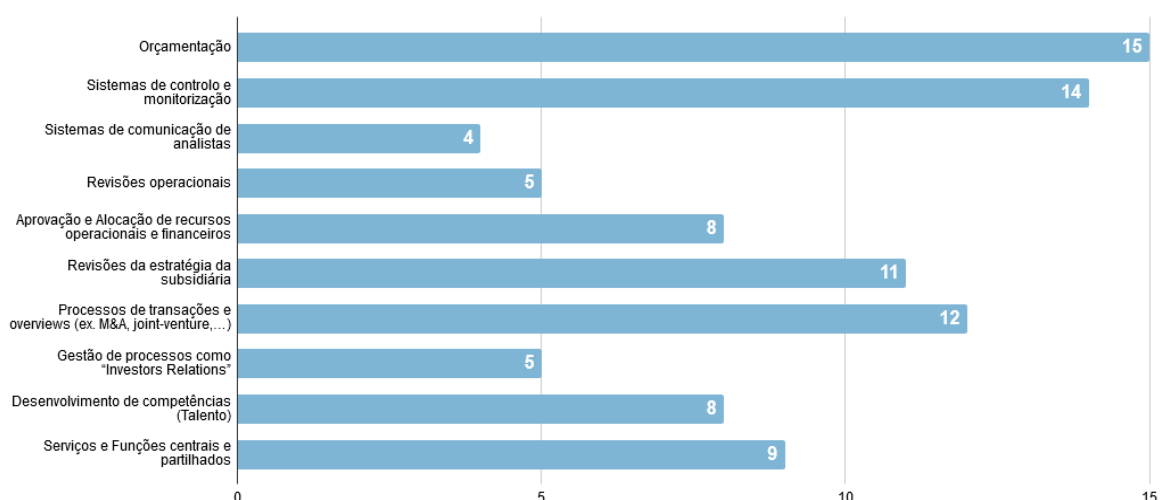
empresas). Por último, a Gestão Financeira foi associada apenas a um grupo empresarial da nossa amostra (representando cerca de 5% da totalidade).

Combinando as indústrias onde se inserem as empresas participantes no questionário, com o tipo de estratégia que lhes foi associado, inferimos que existe uma tendência para certos setores de atividade adotarem certas abordagens corporativas:

- na indústria da Tecnologia, as empresas que analisámos implementam uma abordagem de Gestão de Operações & Sinergias;
- no setor da Energia e Relacionados (incluem *utilities*, petróleo, gás, entre outros) observámos uma tendência para a adoção de uma Gestão Integrativa (de relembrar que, na revisão de literatura, também Krühler, Pidun e Rubner (2012) observaram que empresas no setor das *utilities* costumam implementar estratégias *Hands-On Management* – como explicado, esta tipologia foi uma das influências e inspirações literárias para o *parenting style* GI);
- nas Atividades Financeiras e Serviços, observámos uma propensão para a integração do estilo Gestão Estratégica (Krühler et al. (2012) referem que a *Strategic Guidance*, uma das abordagens base para o seu desenvolvimento, se observou em empresas diversificadas com alguns negócios independentes – algo que também se pôde identificar tanto nas empresas deste setor, como naquelas dos restantes setores que foram associadas a esta estratégia);
- na indústria dos Materiais e Recursos Básicos, constatou-se que a maioria dos grupos empresariais põem prática uma Gestão Integrativa (mais uma vez, esta conclusão coaduna-se com os exemplos fornecidos por Krühler et al. (2012) para este tipo de estratégia: empresas em fases negociais “maduras” e com portfólio de negócios intensivo em capital).

Note-se que também identificámos a estratégia GOS numa das duas empresas existentes no setor *Consumer Goods*, o que se coaduna, novamente, com as descobertas no relatório de Krühler et al. (2012).

Contagem de B6. Qual/Quais o(s) processo(s) de gestão das subsidiárias que estão integrados com as decisões de planeamento e execução resultantes da Corporate Strategy implementada?

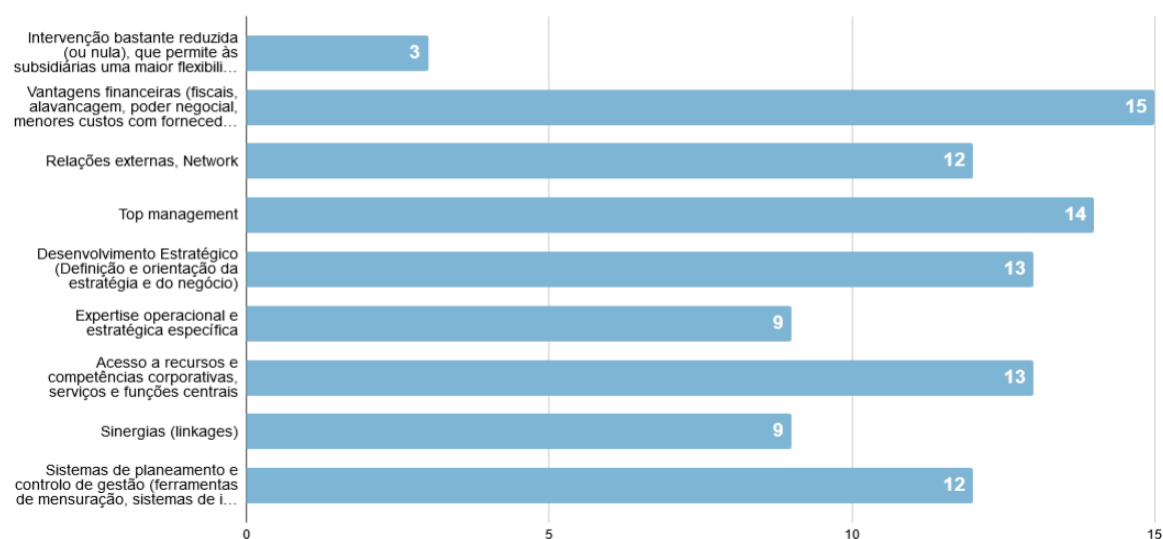


**Gráfico 9:** Respostas acerca das práticas de gestão das subsidiárias integradas com o planeamento e execução da estratégia corporativa implementada. Fonte: *Google Forms*.

O Gráfico 9 dá-nos a conhecer algumas práticas implementadas pela *Corporate Strategy* de cada grupo empresarial – uma das questões qualitativas mais importantes na identificação da estratégia corporativa de cada *holding* e que, mais uma vez, nos ajudou na questão “Quais as fontes de criação (*parenting advantages*) e destruição de valor, e por sua vez práticas de gestão, associadas ao estilo de estratégia corporativa adotado pela empresa (cotada em bolsa)?”, fortificando o *template* de práticas de gestão que foi desenhado para cada *parenting style*, no Capítulo 2.

Conclui-se que a orçamentação continua a ser uma das ferramentas de gestão e monitorização mais fulcrais das empresas (quase 80% dos grupos empresariais em análise confirmaram esta aceção – 15 empresas). Seguem-se, naturalmente, os sistemas de controlo e monitorização (73,7% das empresas identificaram este processo como um dos integrados na gestão das suas subsidiárias); processos de cariz estratégico como M&A (63,2%) e revisões da estratégia (cerca de 58%); processos operacionais como serviços e funções partilhadas (47,4%) e aprovação e alocação de recursos (42%). A gestão de processos de relações com investidores (26,2%), revisões operacionais (26,2%) e sistemas de comunicação de analistas (cerca de 21%) ocupam os últimos lugares, no que toca às práticas corporativas que são, geralmente, implementadas pelas empresas da amostra.

Contagem de D1. No seu entendimento, quais são as (principais) vantagens e benefícios que a empresa-mãe proporciona à(s) sua(s) subsidiária(s)?



**Gráfico 10:** Respostas acerca das vantagens parentais proporcionadas por cada empresa-mãe.

Fonte: *Google Forms*.

O Gráfico 10 representa as principais vantagens parentais que as *holdings* (participantes no questionário) proporcionam às suas participadas e que consideram essenciais para a criação de valor nas mesmas. Durante a análise deste gráfico iremos responder à segunda pergunta de investigação complementar: “Quais as vantagens parentais mais relevantes e valorizadas pelos grupos empresariais portugueses (cotados) dos dias de hoje?”.

Antes de iniciarmos a análise do gráfico, observámos (ainda que não seja possível publicar as respostas individuais de cada empresa) uma certa harmonia e relação entre as vantagens parentais que estas empresas escolheram e as suas restantes respostas – o que facilitou, conseqüentemente, a identificação da estratégia. Examinando o gráfico, podemos dar como exemplo da conclusão prévia a seguinte vantagem corporativa: “Intervenção bastante reduzida (ou nula), que permite às subsidiárias uma maior flexibilidade, tendo estas apenas que cumprir objetivos e atingir certos resultados” – esta característica foi selecionada pelas únicas 3 empresas que correspondem às empresas-mãe identificadas com as estratégias menos interventivas da matriz desenvolvida (Gestão de Portfólio e Gestão Financeira) – esta observação será explicada, em maior detalhe, no subcapítulo 4.3.

É importante notar que, tal como referido anteriormente, as sociedades *holding* beneficiam de vantagens financeiras, qualquer que seja o estilo de estratégia corporativa que adotam. É por essa razão que 77% dos grupos empresariais da nossa amostra (15 empresas) afirmam ser a vantagem mais relevante que podem proporcionar às suas subsidiárias (vantagens fiscais, alavancagem, poder negocial, menores custos com fornecedores, proteção de pressões externas de mercados de capital, entre outras).

Apesar do processo de providenciar acesso a recursos, competências corporativas e serviços centrais, e de definir e orientar a estratégia do negócio serem consideradas relevantes por mais de 68% das empresas-mãe, a segunda *parenting advantage* mais importante para as *holdings* da nossa amostra é a de garantir a existência de *Top Management* com capacidades e *expertise* superiores (73,7%).

Os quartos *drivers* de valor corporativo mais relevantes para mais de 63% dos profissionais que colaboraram neste estudo de caso, são os sistemas de planeamento e controlo de gestão (ferramentas de mensuração, sistemas de informação, orçamentação, planeamento estratégico, monitorização de *performance*, ações corretivas, plano de *follow-up*) e as relações externas/*network* que as *holdings* podem disponibilizar às suas participadas.

Finalmente, quase metade das empresas (47,4% ou 9 empresas) consideram que fomentar sinergias e providenciar *expertise* operacional e estratégica específica são vantagens críticas que acrescentam valor às suas subsidiárias.

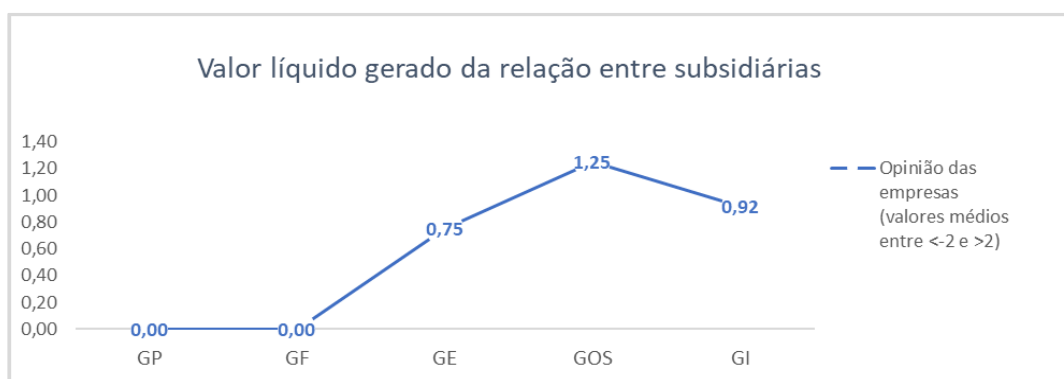
Adicionalmente, observando as apreciações dos participantes deste estudo, no que toca à criação de valor líquida relativa à relação Empresa-mãe – Subsidiária e Subsidiária - Subsidiária observa-se, interessantemente que, de facto, o estilo de estratégia parental que foi associado a cada grupo empresarial em análise, se coaduna com as opiniões (acerca de criação de valor) a esse nível. Observando os Gráficos 11 e 12 seguintes (aplicou-se o mesmo método mencionado no Documento 3 do subcapítulo 4.1., para o processamento destes dados: os valores atribuídos por cada profissional foram alocados a cada estratégia identificada, tendo-se calculado uma média dos mesmos) é possível

concluir que as empresas com as estratégias mais intervencionistas e ativas consideram que existe maior valor derivado das duas variáveis mencionadas, do que as menos integrativas; o que correspondeu à *performance* financeira analisada.



**Gráfico 11:** Opinião das empresas acerca do valor líquido gerado da relação entre empresa-mãe e subsidiárias. Fonte: elaboração própria.

O Gráfico 11 representa as respostas dos participantes do questionário, no que toca à sua opinião (de <-2 a >2) acerca da criação de valor líquida que existe no seu grupo empresarial, relativo à relação que tem com as suas participadas. No eixo vertical encontram-se os valores classificadores das apreciações dos profissionais, e no horizontal as siglas das cinco estratégias corporativas desenvolvidas. Neste gráfico podemos observar que, de facto, são as vantagens parentais que advêm de uma maior influência direta entre empresa-mãe e subsidiária (tal como a *expertise* e direção estratégica da Gestão Estratégica (GE – 1,50), e os sistemas de planeamento, monitorização e controlo da Gestão Integrativa (GI – 1,50)), que criam maior valor, segundo os participantes do inquérito. A disponibilização de uma *pool* de talentos ampla (por exemplo) na GOS, e as vantagens financeiras na Gestão Financeira (GF) são as seguintes abordagens que mais criam valor nesta vertente.



**Gráfico 12:** Opinião das empresas acerca do valor líquido gerado da relação entre as suas subsidiárias. Fonte: elaboração própria.

No Gráfico 12, foi possível retirar ilações no sentido da veracidade da relação entre as características fundamentais das estratégias desenvolvidas (mais especificamente, vantagens parentais) e valor que geram ou acrescentam. Elaborando esta afirmação, podemos observar que a Gestão de Operações & Sinergias (GOS) e a Gestão Integrativa (GI) apresentam os maiores valores de criação líquida gerada (1,25 e 0,92, respetivamente). Ora, tendo em mente que estas duas abordagens são, em primeiro lugar, as únicas que facilitam interações entre subsidiárias (encontram-se no quadrante inferior da matriz desenvolvida – Figura 10 – o que significa que o nível de relações entre subsidiárias é alto), e em segundo lugar, grande parte das suas fontes de criação de valor, em particular na GOS, advém de sinergias entre participadas, faz sentido posicionarem-se num nível de valor superior às restantes estratégias. Já as *holdings* com abordagens menos interventivas, (especialmente a Gestão de Portfólio e Gestão Financeira – 0,00) manifestaram que este tipo de relação não gera valor; ou gera um valor inferior (GE – 0,75).

Mesmo que opiniões, fornecem-nos alguma segurança na qualidade do processo desenvolvido para a associação das estratégias a cada empresa. Isto é, apesar de subjetivos, estes dados permitem criar alguma solidez e consistência no que toca à qualidade do processo de identificação e associação das estratégias às empresas.

#### 4.2.2. Análise de *Performance* (decomposição)

Antes de se iniciar a descrição da observação *time-series* e *cross-section*, é necessário fazer uma reflexão das escolhas dos determinantes de cada rácio envolvido nesta análise.

Primeiramente, a escolha dos rácios *Return on Equity* (ROE) e *Return on Capital Employed* (ROCE) tem-se pelo facto de serem rácios amplamente conhecidos e utilizados aquando a mensuração de criação de valor. Apesar de existirem outros métodos, tal como a análise SOTP (sum of the parts), *market capitalization*, EVA, entre outros; o ROE e ROCE continuam a ser dois dos rácios mais frequentemente selecionados para fazer este tipo de estudo. Desta forma, estes dois indicadores serão os principais (e mais relevantes), no que toca à análise da relação entre tipos de estratégia e *performance*.

Assim, tendo-se que ROE se calcula:

$$ROE = \frac{EBIT \text{ ou Resultado Líquido}}{Capital Próprio}$$

E ROCE:

$$ROCE = \frac{(EBIT \text{ ou Resultado Líquido}) + Juros Pagos}{Capital Próprio + Passivo Não Corrente}$$

Primeiro Pressuposto: optámos por utilizar como denominador o Resultado Líquido, visto que uma das vantagens parentais que propomos na nossa *framework* são as vantagens financeiras que passam, por exemplo, pela otimização de impostos - pelo que temos que ter esses valores em consideração, aquando o cálculo dos rácios, e determinação de criação de valor.

Segundo Pressuposto: relativamente à determinação do Resultado Líquido em casos cujos valores dos rácios não foram passíveis de ser recolhidos diretamente das plataformas de dados (Orbis e Thomson Reuters Eikon), mas sim através do cálculo “manual” dos mesmos, aplicando a informação necessária retirada dos *Annual Reports*, assumiu-se o seguinte pressuposto (que se coaduna com as equações implementadas pelas bases de dados mencionadas):

**Resultado Líquido = Resultados após Impostos + Interesses Não Controlados**

Estes dois pressupostos servem para harmonizar os resultados de *performance*, de forma a todos terem por base as mesmas condições. Apesar deste esforço, foram encontrados *outliers* que, por sua vez, não foram tidos em consideração para a análise de *performance* das empresas-mãe estudadas.

No entanto, como forma de “despiste”, de modo a conseguirmos obter uma compreensão mais completa da saúde financeira das empresas em análise e podermos realizar uma análise mais detalhada e rigorosa da relação entre estilo parental e *performance*, optámos por observar as quatro métricas seguintes:

- no sentido de se fazer, também, uma análise da *performance* e criação de valor, com base em *Cash Flows* (e não apenas resultados) procedemos à observação do *Price-to-Cash Flow Ratio* (indicador disponível na plataforma Orbis);



- ainda a nível de rácios com base em resultados, examinámos a Rentabilidade dos Ativos (*Return on Assets* – ROA), a Margem EBITDA e a *Profit Margin* (margem percentual dos resultados antes de impostos, disponível na plataforma Orbis).

As análises *cross-section* e *time-series* consistiram na observação e comparação da evolução dos indicadores descritos, de cada empresa, por tipo de estratégia corporativa, nos últimos cinco anos contabilísticos (a que tínhamos acesso na altura do processo de pesquisa, tanto a nível de bases de dados como *Financial Statements*) ou seja, de 2014 a 2018.

A observação dos indicadores iniciou-se pelo rácio *Price-to-Cash Flow*, seguido do ROA, Margem EBITDA e *Profit Margin*. Optámos por examinar os dois indicadores mais relevantes para esta investigação em último (ROE e ROCE), de forma a fechar o capítulo.

Note-se que, apesar do método mais correto (e útil) de se fazer comparações (*benchmarking*) de *performance* ser entre concorrentes, ou seja, entre empresas da mesma indústria (de forma a se poderem retirar conclusões mais sólidas), as comparações que iremos analisar nas próximas páginas serão entre as cinco categorias de estratégia desenvolvidas e a *performance* prestada; sendo este o objetivo central desta dissertação. Os indicadores que iremos estudar, em particular o ROA, Margem EBITDA e *Profit Margin*, são mais eficazes na comparação de empresas da mesma indústria e, idealmente, na mesma fase negocial. Neste sentido, iremos realizar, também, o *benchmark* da média dos rácios das quatro indústrias nas quais foi possível observar a tendência da adoção de uma certa estratégia. Assim, tentaremos estimar quais estão sub/sobrevalorizadas, ou apresentam pior/melhor *performance*.

A figura seguinte (Figura 12) pretende demonstrar uma visão global do documento *Excel* (Documento 3) composto pelos gráficos correspondentes a cada rácio, associados aos cinco *parenting styles*, iniciando pelos dados mais antigos (ano 2014) até aos mais recentes (ano 2018), da linha temporal selecionada.

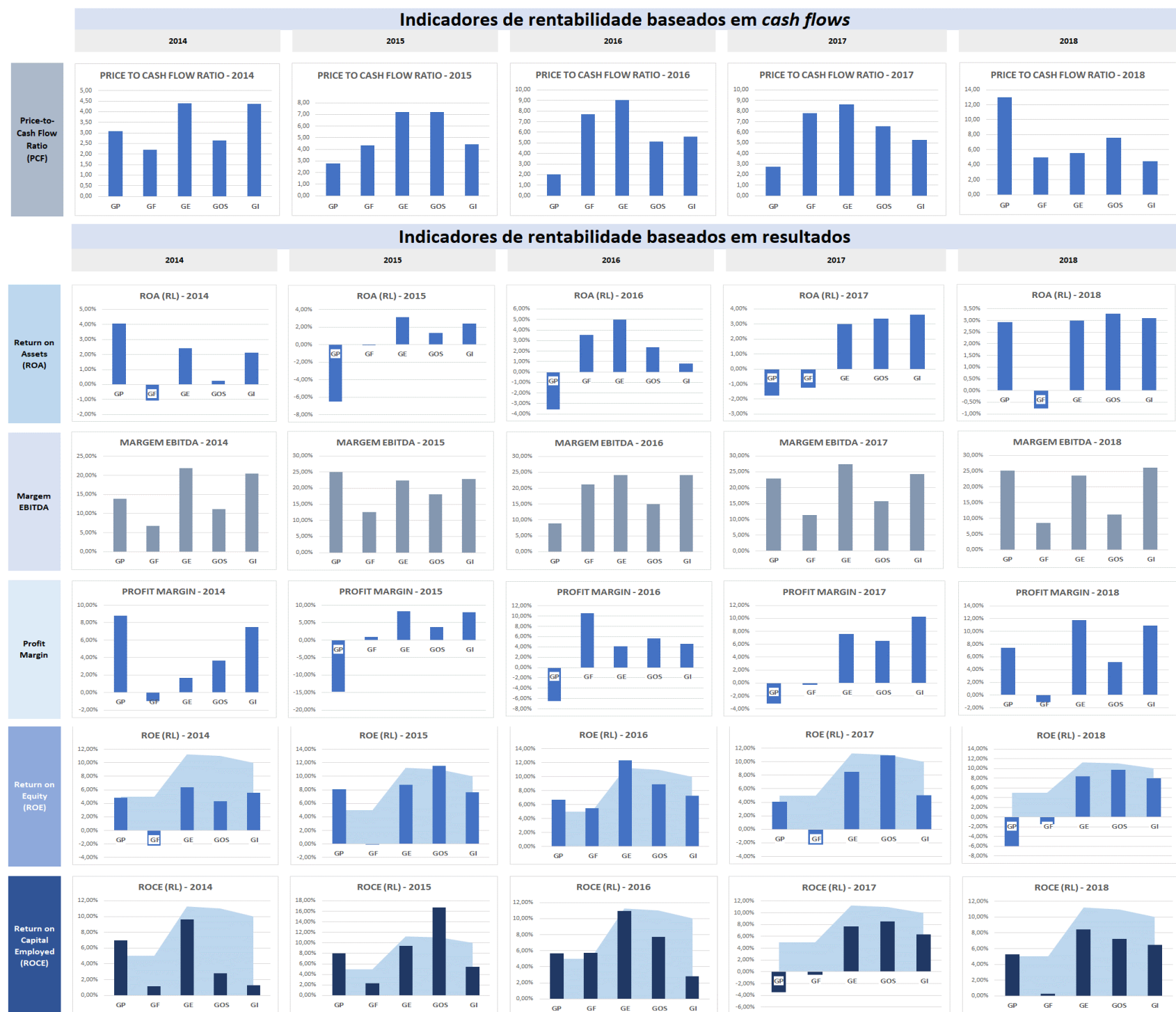


Figura 12: Perspetiva global dos gráficos de *performance* analisados, por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

#### 4.2.2.1. Indicadores baseados em cash flow

##### a) Análise do PCF (Price-to-Cash Flow Ratio)

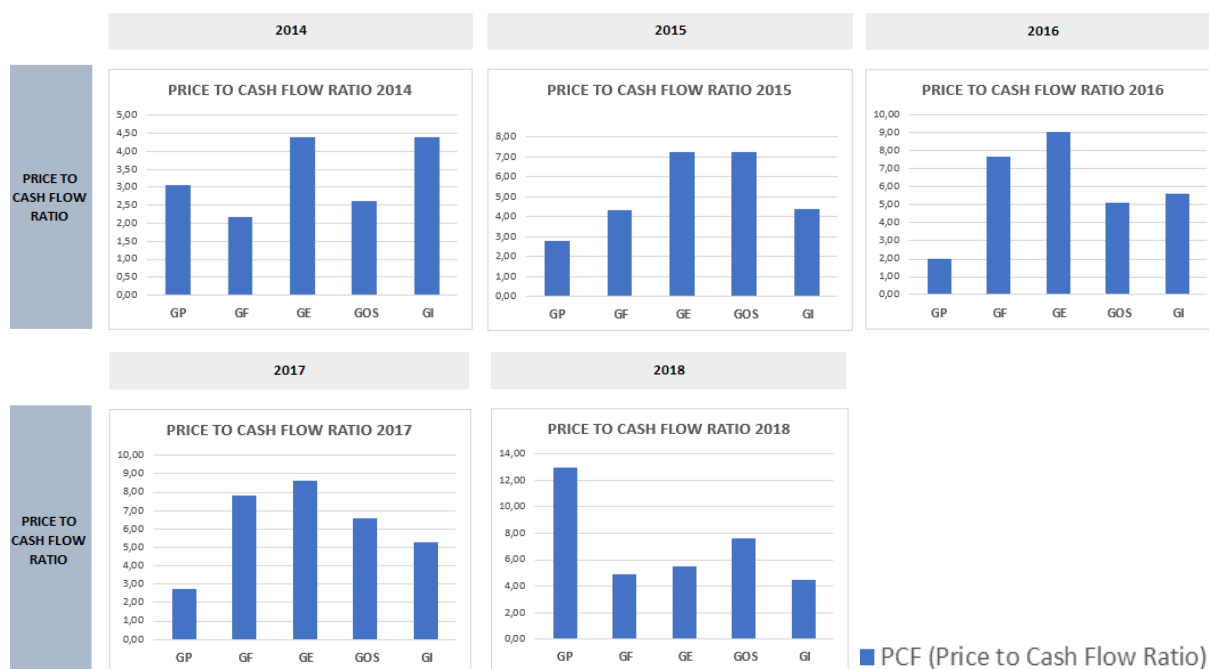
O rácio *Price to Cash Flow* foi selecionado com base em dois fatores: de forma a introduzir um indicador relacionado com *valuation*; e que seja considerado mais fiável, por se basear em *cash flows* e não em resultados (dado que estes são mais facilmente manipuláveis, pois são influenciados por amortizações, depreciações e outras rubricas discricionárias ilíquidas) – sendo um melhor indicador de avaliação de investimento.

Este rácio define-se como o quociente entre:

$$\text{Price – to – Cash Flow Ratio} = \frac{\text{Capitalização bolsista}}{\text{Cash Flow Operacional}}$$

Antes de iniciarmos a análise do indicador PCF, há que explorar o conceito de *cash flow*: define-se como a quantidade de dinheiro líquida e equivalentes que entra e sai de uma determinada empresa, revelando a capacidade que esta tem para criar dinheiro. Fundamentalmente, a capacidade da empresa de criar valor para os seus *shareholders* é determinada pela sua habilidade em gerar fluxos de dinheiro positivos (mais especificamente, maximizar *free cash flow* de longo prazo). O rácio PCF permite aferir quanto dinheiro uma empresa gere (e não os resultados), relativamente ao preço das suas ações (o PER, *Price-to-Earnings Ratio*, foca-se, precisamente, nos resultados). Este indicador representa um número (múltiplo) que compara, neste caso, o valor de mercado de uma empresa ao seu *cash flow* operacional. Não existe, propriamente dito, um valor ou nível ótimo deste rácio, pois depende, mais uma vez, de indústria para indústria, e da fase de maturidade da empresa em análise. No entanto, poder-se-á inferir que um múltiplo reduzido pode significar que as ações da empresa estão subvalorizadas, ou que, maior é, em princípio, o potencial de valorização das ações.

A compilação de gráficos seguinte (Figura 13) representa as análises *cross-section* e *time-series* propostas, de cinco anos (2014-2018), relativamente à evolução do rácio PCF de cada um dos cinco estilos de estratégia coporativa desenvolvidos no Capítulo “Proposta de Modelo Teórico”.



**Figura 13:** Médias do indicador *Price-to-Cash Flow* (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018.  
 Fonte: elaboração própria.

O indicador PCF está representado por barras (a azul), como se pode observar na legenda. Examinando os gráficos, inferimos que a Gestão Estratégica apresenta consistentemente os valores *Price-to-Cash Flow* mais elevados das cinco estratégias (à exceção de 2018). Note-se 2016, onde os investidores das empresas que implementam uma GE, estavam dispostos a pagar cerca de 9 euros por cada euro de *cash flow* gerado. Segue-se a Gestão de Operações & Sinergias e a Gestão Integrativa (a primeira chega a ultrapassar a GE numa ocasião, em 2018, com uma capitalização bolsista que cobriu quase 8 vezes os seus *cash flows* operacionais). A Gestão de Portfólio e a Gestão Financeira exibem, por outro lado, os múltiplos menores (na globalidade). Destacamos o ano 2016, onde o rácio PCF da GP foi de 2 (isto é, os investidores da empresa estavam dispostos a pagar 2 euros por cada euro de *cash flow*, ou que a capitalização bolsista ou valor de mercado da empresa cobria 2 vezes os seus *cash flows* operacionais), o valor mais baixo dos cinco anos, não obstante ao “pico” apresentado no último ano, com um múltiplo de PCF de cerca de 13.

#### 4.2.2.2. Indicadores baseados em resultados

##### a) Análise do ROA (Return on Assets ou Rentabilidade dos Ativos)

O ROA é outro indicador de rentabilidade tradicional. No entanto, este está ligado à eficiência dos ativos da empresa, e não dos Capitais Próprios e Passivos. Os gráficos que iremos analisar irão ajudar a tirar conclusões relativas às seguintes questões: quão lucrativa é cada abordagem corporativa face aos seus ativos? Quão eficiente é a gestão das empresas no uso dos seus ativos, de forma a gerar rendimentos? A Rentabilidade dos Ativos tem em consideração as dívidas de uma empresa, tal como o ROCE. Assim, quanto maior o valor do ROA, neste caso a percentagem, maior a eficiência dos ativos da empresa.

Este indicador pôde ser retirado (na maioria das empresas) diretamente da plataforma Orbis. Relativamente às empresas cujo indicador não estava disponível, foi calculado o seu valor usando os *Financial Statements* das mesmas, com base na mesma fórmula da Orbis:

$$ROA = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo}}$$

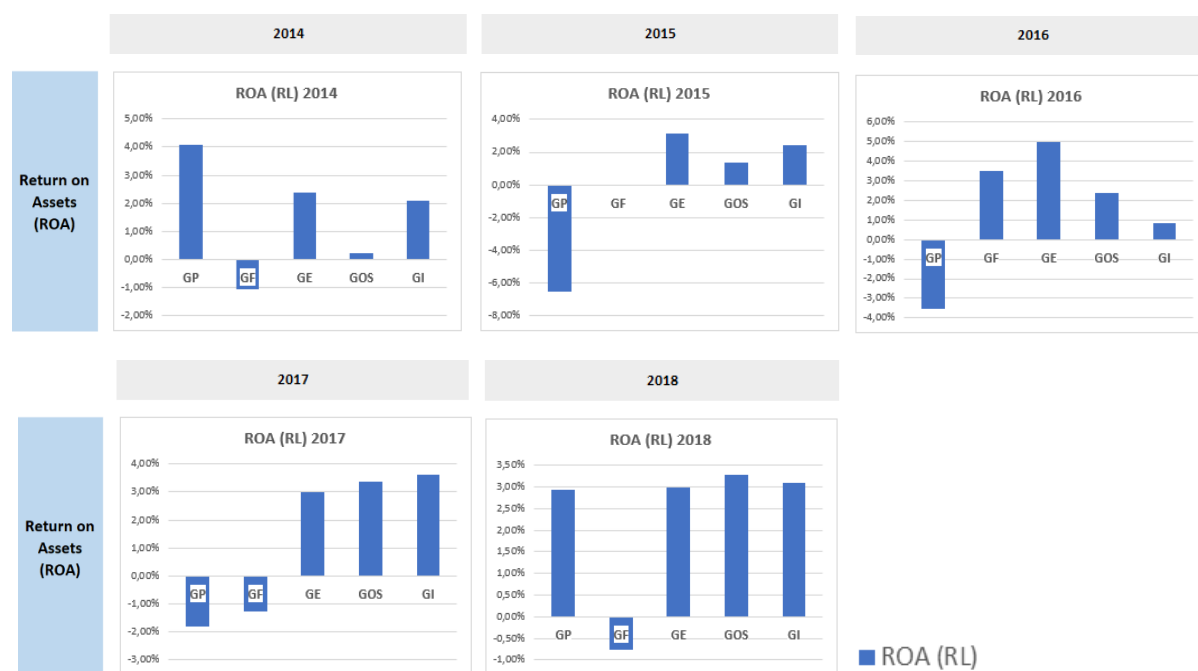
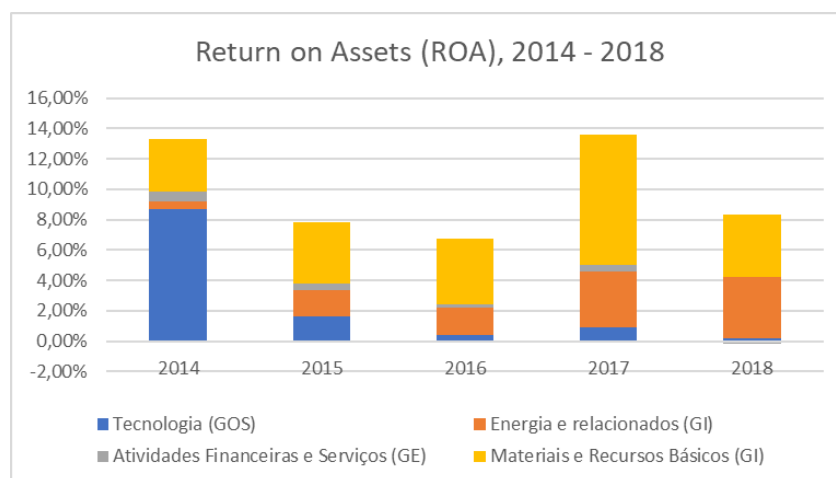


Figura 14: Médias do indicador *Return on Assets* (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018.  
Fonte: elaboração própria.

Observando os gráficos (Figura 14), podemos concluir que os retornos sobre os ativos das empresas participantes no questionário têm sido bastante inconstantes ao longo dos últimos cinco anos. Contudo, tentámos retirar algumas ilações da informação que os gráficos nos fornecem: a GE e a GI tendem a ocupar posições de relevo (maiores retornos), na globalidade dos anos - note-se o ROA de 5% da Gestão Estratégica em 2016 (valor mais alto de todos os estilos parentais, nos cinco anos fiscais em análise) e os 3,63% gerados do retorno dos ativos investidos da Gestão Integrativa, em 2017. A GOS é uma “close second” (expressão inglesa). As empresas que adotam esta abordagem corporativa exibiram, em média, alguns dos valores de ROA mais elevados das cinco estratégias, destacando-se em 2018 (o investimento em ativos gerou retornos de cerca de 3 cêntimos por euro investido, os mais elevados desse ano). Nos anos de 2014 e 2015 existiram certas dificuldades na gestão de ativos para a maioria das empresas, em particular para a Gestão Financeira e Gestão de Operações & Sinergias (em ambos os anos), e para a Gestão de Portfólio em 2015 (-6,50%).

Como referido, os indicadores que estamos a analisar tornam-se mais úteis quando comparados entre empresas na mesma indústria; em especial o ROA, Margem EBITDA e *Profit Margin*, visto que diferentes setores usam os seus ativos de forma distinta, têm diferentes níveis de custos operacionais e diferente volume de vendas.

Neste sentido, compilámos um documento *Excel*, separando as indústrias cuja estratégia adotada pelas empresas (que nela competem) era igual, para se poderem comparar as médias destes indicadores (entre indústrias). Observe-se o Gráfico 13:



**Gráfico 13:** Médias do indicador *Return on Assets* (consolidado) das empresas, por tipo de indústria, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

O eixo vertical representa as percentagens médias do ROA das 19 empresas em análise. No eixo horizontal podem-se observar os cinco anos selecionados para análise *time-series*. Na legenda estão visíveis os quatro setores nos quais foi possível observar tendências (relativas à adoção de certas práticas e estratégias corporativas).

É possível concluir que o setor dos Materiais e Recursos Básicos apresenta uma Rentabilidade dos Ativos globalmente superior às restantes indústrias (destaca-se 2017, com retornos de quase 9 cêntimos por cada euro investido em ativos). A indústria Energia e relacionados posiciona-se em segundo lugar - ambos estes setores foram identificados com a estratégia GI (Gestão Integrativa). Segue-se a Tecnologia (adota uma abordagem GOS), (em particular no ano de 2014 - 9%) e, por fim, as Atividades Financeiras e Serviços (estas empresas, como referido no subcapítulo 4.2.1., apresentam uma Gestão Estratégica), exibindo a pior eficiência de ativos, durante os cinco anos.

Este e os próximos indicadores irão focar-se noutros aspetos que considerámos interessantes explorar, para avaliar se a estratégia corporativa adotada por cada empresa é lucrativa (e se é a melhor em *performance* financeira). Para além de rentabilidade na sua forma mais financeira, de capitais (ROE e ROCE), pretendemos observar como se comportam as diferentes estratégias nas diferentes áreas de negócio: em termos de eficiência de ativos, operações (ROA, Margem EBITDA, *Profit Margin*) e no mercado financeiro (PCF). Há quem argumente que os negócios são, na sua essência, sobre eficiência: retirar o máximo possível de recursos que, como característica fundamental, são limitados.

#### b) Análise da Margem EBITDA

A Margem EBITDA é outro rácio de rentabilidade que é habitualmente analisado em avaliações financeiras. Este indicador mede o lucro operacional (antes de amortizações, depreciações, juros e impostos) de uma empresa, em percentagem da sua receita. Permite a comparação entre a *performance* “real” de empresas, antes de rúbricas discricionárias (facilmente influenciáveis e manipuláveis pelos gestores, não obstante a

sua relevância), como amortizações e depreciações. Por esta razão, é útil na avaliação da eficácia dos esforços que uma empresa faz na diminuição dos seus custos operacionais <sup>14</sup>.

O resultado EBITDA foca-se nos fatores essenciais de um negócio: o seu lucro operacional e o *cash flow*. Segue-se a fórmula utilizada para o cálculo deste indicador:

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Vendas e Serviços Prestados}}$$



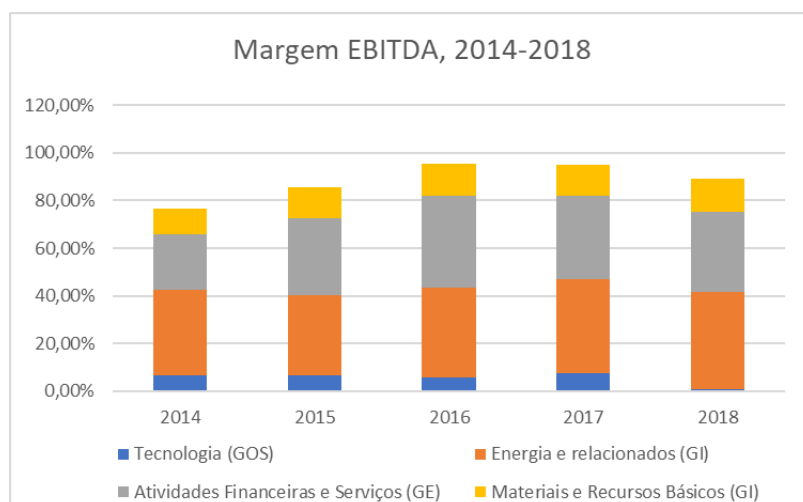
**Figura 15:** Médias do indicador Margem EBITDA (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018.  
Fonte: elaboração própria.

Globalmente, é possível observar (na Figura 15) que existem três abordagens que se destacam ao longo dos cinco anos: Gestão de Portfólio, Gestão Estratégica e Gestão Integrativa. São as estratégias que apresentam, em média, as Margens EBITDA mais elevadas, em particular a GE (apontamos que exhibe as margens mais elevadas em três dos cinco anos – 2014, com retornos de quase 22%; 2016, gerando 24 centavos de *cash* operacional por cada euro de receitas; e 2017 com as margens mais altas da série: 27,44%).

<sup>14</sup> Note-se, no entanto, certas desvantagens que podem afetar a medição da *performance* verdadeira de uma empresa: i) não toma em consideração dívidas e passivos; ii) o EBITDA é uma rubrica não regulada pelo IFRS, dificultando comparações entre empresas, na medida em que facilita aos gestores uma “maior manobra de cálculo” da margem EBITDA.



Observe-se o Gráfico 14, que representa as indústrias (e a estratégia adotada), de forma a se fazer uma comparação entre a média das mesmas:



**Gráfico 14:** Médias do indicador Margem EBITDA (consolidado), por tipo de indústria, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

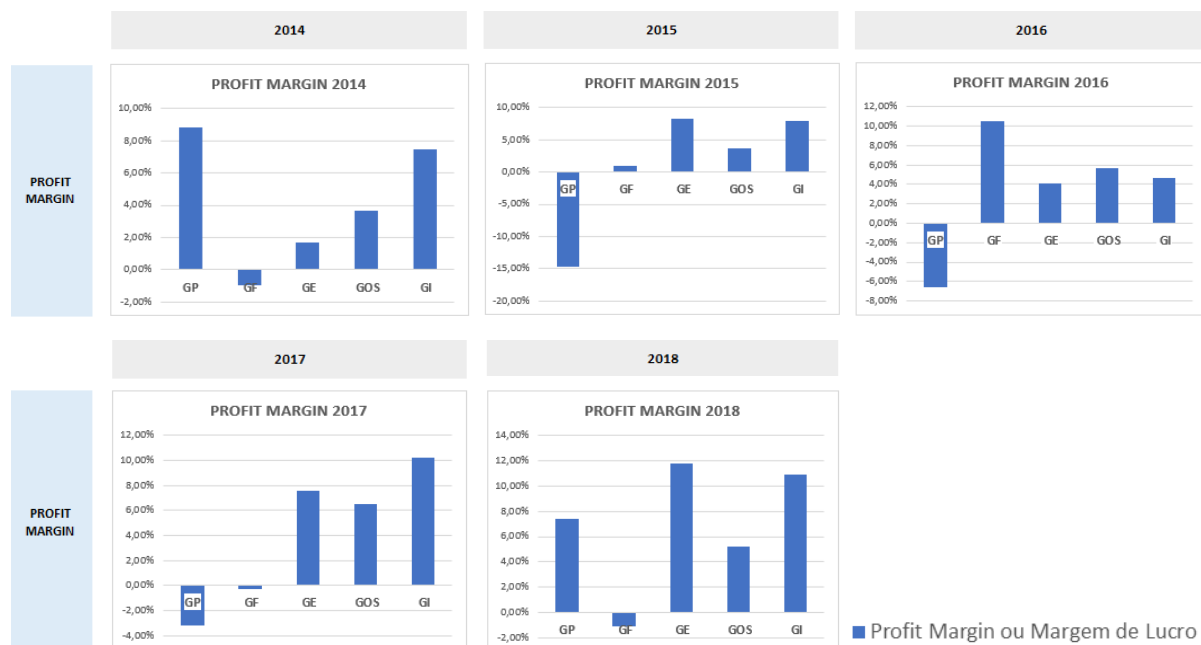
Destacam-se duas das estratégias (e indústrias) mencionadas previamente, com as margens EBITDA superiores: Gestão Estratégica (Atividades Financeiras e Serviços) e Integrativa (Energia e relacionados). Segue-se o setor dos Materiais e Recursos Básicos, que apresenta uma margem razoavelmente constante durante os cinco anos (ronda entre os 13% e os 14%). A indústria da Tecnologia exibe as piores margens, destacando 2018 com retornos de *cash* operacional quase nulos por cada euro de receita gerado (0,60%).

### c) Análise da Margem de Lucro (*Profit Margin*)

A análise deste tipo de margem de lucro (antes de impostos) tem como objetivo oferecer uma alternativa (à margem EBITDA) que seja estandardizada e regulada pelo IFRS – tornando o processo de *benchmark* mais fácil – medindo a eficiência operacional de uma empresa, tendo em consideração, contrariamente à margem discutida previamente, as amortizações, depreciações e os juros. Sentimos que seria relevante analisar esta perspectiva pois i) é, também, um indicador bastante utilizado para aferir e comparar rentabilidade entre empresas ou negócios (geralmente, na mesma indústria) e ii) mesmo que não tenha em consideração os impostos, que pode levar a desvantagens aquando a

análise da Gestão Financeira, relembramos que esta proporciona outras várias vantagens financeiras fulcrais na redução de custos operacionais e financeiros, por exemplo.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{EBT (Resultado antes de Impostos)}}{\text{Vendas e Serviços Prestados}}$$



**Figura 16:** Médias do indicador *Profit Margin* (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

A análise global dos cinco gráficos (Figura 16) sugere que, naturalmente, à semelhança da margem EBITDA, as empresas que implementam uma Gestão Estratégica e Integrativa, seguindo-se a Gestão de Operações & Sinergias, têm as melhores margens de lucro antes de impostos. Contudo, constata-se que as primeiras duas apresentam uma margem inferior à amplitude esperada, visto que as suas margens estão mais próximas às da GOS (algo não tão visível nas margens EBITDA) – inclusive, em 2016, a GOS apresentou margens superiores (5,64% das vendas foram convertidas, com sucesso, em lucro – isto é, por cada euro de vendas, geraram-se quase 6 cêntimos). Demonstram ser, também, mais voláteis de ano para ano, tal como a Gestão de Portfólio e a Gestão Financeira.

Esta margem oferece vantagens face à *net profit* (medida mais usada) devido ao risco associado ao facto de os impostos distorcerem a análise da *performance* de uma empresa, visto: i) serem voláteis de ano fiscal para ano fiscal e estarem, geralmente, fora do

controle da gestão corporativa; ii) não estarem relacionados com o funcionamento e atividade do negócio - operacionalidade, eficiência, *cash flows* - podendo não ser uma reflexão correta sobre a *performance* de uma empresa.

De frisar que esta medida, para ser eficaz, deve ser utilizada para comparar empresas da mesma indústria, visto que diferentes indústrias têm diferentes gastos operacionais e nível de vendas<sup>15</sup>. Por essa razão, observe-se o Gráfico 15, representante dos quatro setores estudados e a estratégia por eles adotada, realizando-se um *benchmark* entre a média das indústrias:

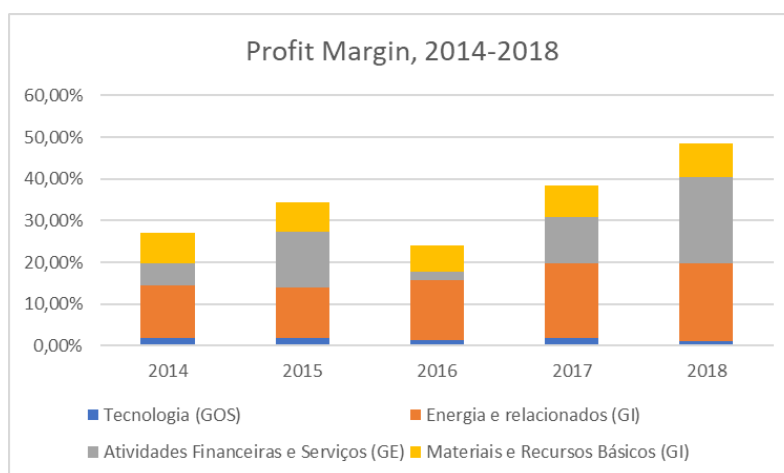


Gráfico 15: Médias do indicador *Profit Margin* (consolidado), por tipo de indústria, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

O setor da Energia e relacionados volta a apresentar as melhores margens (de resultados antes de impostos), de forma mais consistente, exibindo uma subida constante a partir de 2016 (em 2018 obteve a sua melhor margem, tendo gerado quase 19 cêntimos por cada euro de vendas). Apesar da indústria dos Materiais e Recursos Básicos ser mais consistente de ano para ano, as Atividades Financeiras exibem margens superiores, de 2014 a 2018 (destacamos as margens de 2018, de cerca de 20%).

Sabemos, no entanto, que não podemos generalizar estas observações e criar conclusões entre, neste caso, as ações da Figura 16 e o Gráfico 15. A mesma limitação ocorre entre este exercício de comparação nos indicadores anteriores, visto não estarmos a analisar todas as indústrias em escopo neste estudo (apenas observámos quatro, em detalhe).

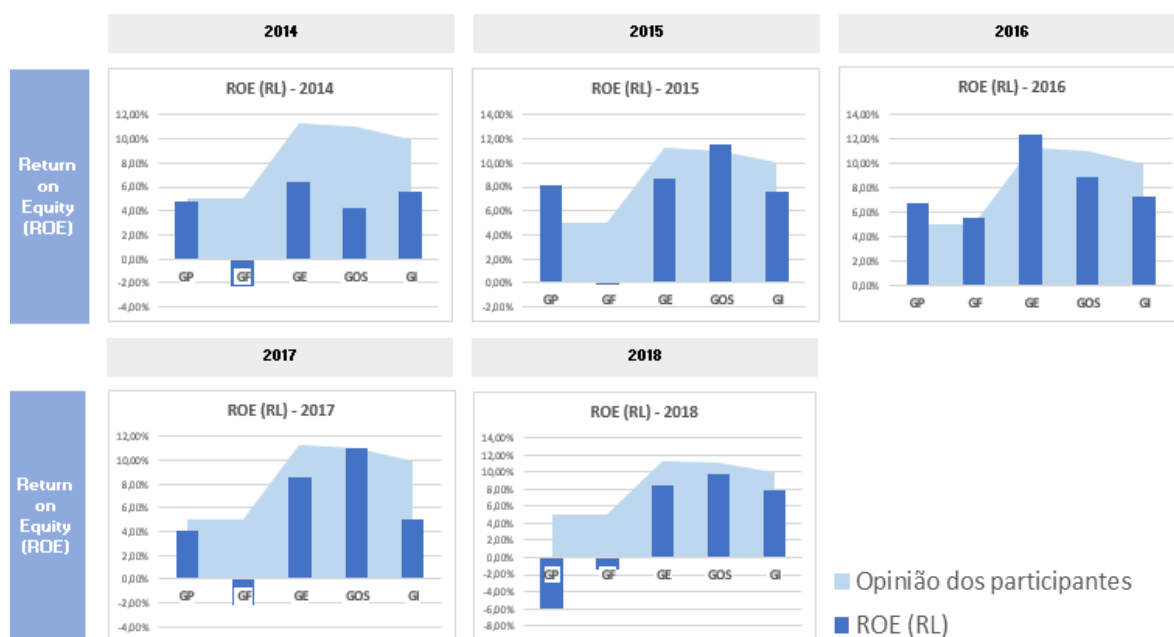
<sup>15</sup> Empresas de serviços (e.g. financeiros, advocacia) apresentam margens de lucro mais elevadas, visto não investirem em estruturas com grandes custos *overhead*, o que acontece em setores intensivos em capital, por exemplo.

#### d) Análise do ROE (Return on Equity ou Rentabilidade dos Capitais Próprios)

A Rentabilidade dos Capitais Próprios é um indicador clássico de rentabilidade, lucratividade e eficiência financeira.

Tal como já referimos, a análise de *performance* proposta tem em conta fatores subjetivos e objetivos (e respetiva comparação). Assim, para além dos dados objetivos relativos à Rentabilidade do Capital (barras), sobrepusemos as apreciações subjetivas (a azul claro) dos participantes do questionário, no que toca à criação de valor líquida total que tem sido gerada i) pela relação e influência (direta e indireta) entre a empresa-mãe e as suas subsidiárias; ii) pelas vantagens parentais que os grupos empresariais proporcionam às suas participadas; iii) e pelas atividades de criação e destruição de valor presentes em ambas. Note-se que, na subsecção 4.2.1, foram analisadas as opiniões dos profissionais participantes no inquérito relativas à criação de valor líquida entre empresa mãe e subsidiária, e entre subsidiárias; neste momento será examinada a criação de valor líquido total. Este indicador de gestão apenas será estudado (e comparado) nos últimos dois indicadores a analisar nesta subsecção (ROE e ROCE), dada a importância que lhes foi atribuída no objetivo de medir criação de valor.

Observe-se os gráficos seguintes, compilados (Figura 17):



**Figura 17:** Médias do indicador *Return on Equity* (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

O eixo vertical refere-se às médias calculadas, em percentagem, de *Return on Equity* consolidado; e o eixo horizontal representa as cinco estratégias desenvolvidas nesta dissertação, apresentadas pelas suas siglas.

Partindo de uma aceção geral dos cinco gráficos apresentados, é possível inferir que existem duas abordagens estratégicas que se destacam, com valores mais elevados de Rentabilidade de Capital, ao longo dos cinco anos analisados: a Gestão Estratégica e a Gestão de Operações & Sinergias. Esta última demonstra ser a estratégia com retornos de capitais próprios superiores, visto apresentar as percentagens (das médias das empresas) mais elevadas, em particular nos anos 2015, 2017 e 2018 (11,54%, 10,96% e 9,73%, respetivamente). Segue-se a Gestão Estratégica, apresentando os melhores resultados de *performance* nos restantes anos - de destacar 2016, com um retorno de cerca de 12 cêntimos por cada euro investido, valor mais elevado de todas as estratégias, dos cinco anos em questão.

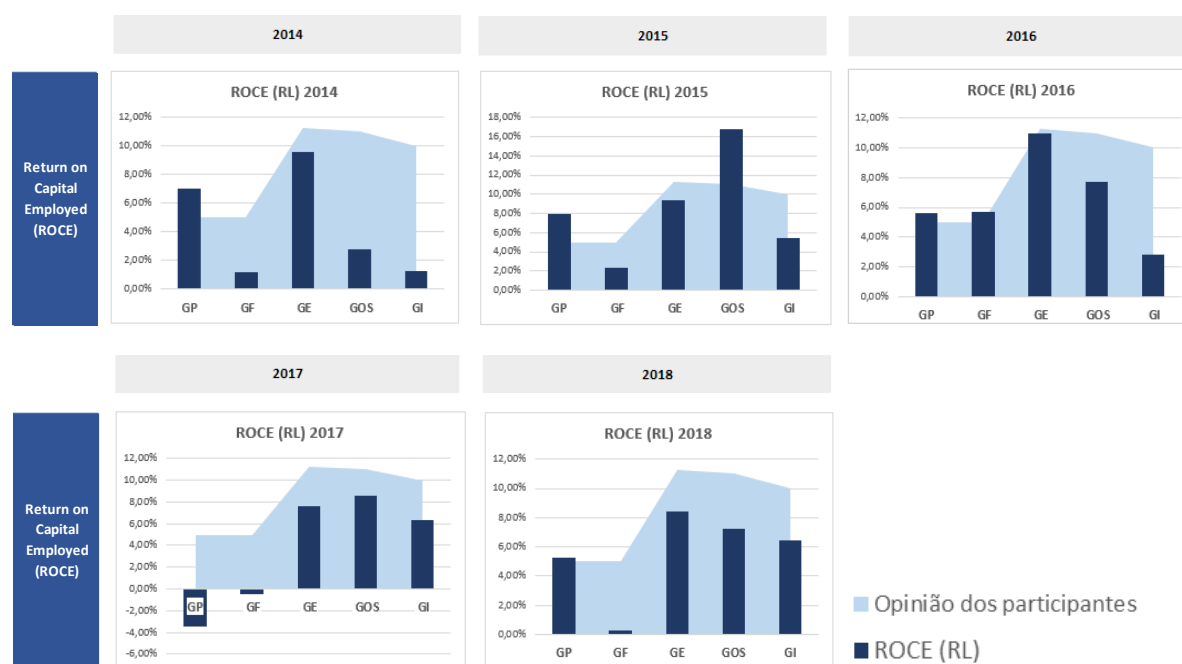
A Gestão de Portfólio e a Gestão Integrativa apresentam prestações financeiras semelhantes - à exceção de 2018, no qual i) as duas empresas da amostra que adotam uma Gestão de Portfólio apresentaram, em média, um retorno de capitais negativo (cerca de -5,99%); ii) as seis gestoras integrativas obtiveram, em média, retornos de quase 8 cêntimos por cada 1 euro investido (dos mais elevados dos cinco anos). Por fim, o tipo de estratégia que demonstrou uma pior prestação, em particular, na rentabilidade dos seus capitais, foi a Gestão Financeira, com retornos negativos em todos os anos, exceto em 2016 (5,49%).

Globalmente, 2014 e 2016 destacam-se como sendo o pior e o melhor ano, respetivamente, no que toca à *performance* das empresas da amostra, analisadas neste estudo de caso, tendência que será confirmada no seguinte indicador.

#### e) Análise do ROCE (*Return on Capital Employed*)

Apesar de se realizar uma análise a uma variedade de rácios, o ROCE é considerado, por nós, como o principal indicador de *performance* e criação de valor a ter em consideração, quando tecermos as conclusões relativas à comparação e estabelecimento

de relações entre os tipos de estratégias corporativas desenvolvidos e *performance*. Tal deve-se ao facto de ter em consideração não só os capitais próprios das empresas, mas também os seus passivos (não correntes), tornando-o num rácio que reflete a prestação financeira de uma empresa de uma forma mais completa e fiável que o prévio.



**Figura 18:** Médias do indicador *Return on Capital Employed* (consolidado), por tipo de estratégia, de 2014 a 2018. Fonte: elaboração própria.

Observando a Figura 18, composta por cinco gráficos, realçamos que o eixo vertical se refere às médias calculadas, em percentagem, de *Return of Capital Employed*; e o eixo horizontal representa as cinco estratégias desenvolvidas nesta Dissertação. Os gráficos representados seguem as mesmas condições que os gráficos respetivos ao ROE: demonstram, neste caso, o retorno sobre o capital “empregue”, por estratégia corporativa, de 2014 a 2018 (barras), e a opinião dos profissionais que colaboraram no inquérito, a azul claro, tal como se pode ver na legenda.

Mais uma vez, os dois estilos corporativos que se destacam a nível de *performance* são a Gestão Estratégica e a Gestão de Operações & Sinergias. No entanto, neste caso, a primeira apresenta, de forma mais consistente, resultados superiores em cada ano, ocupando o primeiro lugar em retornos do capital investido, em 2014, 2016 e 2018 (9,62%, 10,93% e 8,46%, respetivamente). A segunda estratégia mencionada apresenta,

também, bons resultados, particularmente nos anos de 2015 (16,76%) e 2017 (8,75%), conseguindo ultrapassar a Gestão Estratégica.

Similarmente à análise do ROE (d), os gestores de portfólio e os gestores integrativos apresentam algumas semelhanças, no que toca à posição que vão ocupando ao longo dos cinco anos (entre terceiro e quarto lugar). No entanto, a Gestão de Portfólio - à exceção de 2017 (cuja média de retornos se apresentou negativa: -3,46%) – demonstra melhores resultados na globalidade do *time-series* em análise. A Gestão Financeira ocupa, novamente, o último lugar. Não obstante, é de notar que, globalmente, exhibe melhores resultados de ROCE que ROE (mesmo que continue inconstante, ou mais volátil que as restantes) o que nos diz que é uma abordagem mais equilibrada financeiramente (a nível de passivos não correntes) do que o assumido na análise realizada no ponto d) – pressupomos que existem, provavelmente, problemas de resultados (líquidos) que afetam bastante o seu ROE.

Realçamos que 2014 e 2016 foram, mais uma vez, os anos “extremos” desta análise *time-series*. Em 2014, destacam-se os menores retornos das empresas que adotam GOS e GI, quando comparado aos anos posteriores. Em 2016, todas as estratégias obtiveram altos retornos - com destaque à Gestão Financeira que mais do que duplicou os seus (2,32% em 2015 e 5,72% em 2016), conseguindo igualar a Gestão de Portfólio.

### 4.3. Discussão dos resultados

Iremos discutir os resultados obtidos, numa tentativa de responder às questões de investigação, começando pelas complementares e terminando na questão de pesquisa central (seguindo o esquema e ordem estabelecida e seguida nesta dissertação). Para isso, torna-se necessário ter em mente estas questões (remetemos para o capítulo de Introdução), assim como os objetivos que foram delineados na Introdução e na Síntese de Revisão de Literatura (secção 1.6.).

A primeira questão complementar teve como objetivo motivar-nos a desenhar e estruturar um modelo corporativo mais completo e detalhado do que os existentes na

literatura (no que toca a práticas e atividades de gestão associados a cada estratégia corporativa) de modo a, posteriormente, assistir os gestores numa mais fácil identificação da estratégia corporativa mais apta ao perfil da *holding* - pelo que o Capítulo 2 destina-se, por completo, a este propósito. Para além disso, assistiu no reconhecimento do *parenting style* adotado pelas empresas da nossa amostra.

Relativamente à segunda questão complementar, conseguimos identificar as vantagens parentais mais relevantes para as atuais sociedades *holding* portuguesas (cotadas): Vantagens Financeiras, *Top Management*, Revisões Estratégicas e Partilha de funções e serviços, como referido na análise do Gráfico 10.

O principal objetivo deste estudo de caso, que assiste à resposta à pergunta de investigação central, consiste na investigação e estabelecimento de potenciais relações entre cada *parenting style* desenvolvido e a *performance* das empresas-mãe que os adotam. Assim, para aferir estas relações, baseámo-nos na condição de que, naturalmente, quanto mais alta a prestação financeira (particularmente, os indicadores que analisámos), maior é a contribuição da empresa-mãe para a criação de valor nas subsidiárias presentes no seu portfólio. Especificamente, maior é a contribuição da estratégia corporativa adotada pelo grupo empresarial (práticas, atividades criadoras de valor, sistemas de gestão, planeamento e controlo) para os seus negócios.

Neste sentido, analisámos cada rácio, com o intuito de perceber quais as abordagens corporativas associadas às empresas-mãe com melhores indicadores de “saúde financeira”. Nos próximos parágrafos será feito um resumo das ilações retiradas da observação de cada indicador. Iniciaremos pelos quatro rácios selecionados, focados nas dimensões perfil operacional, eficiência e características bolsistas (PCF, ROA, Margem EBITDA e *Profit Margin*); seguidos do ROE e do ROCE que, como explicado, consideramos ser mais os indicadores mais importantes para este estudo em específico.

Examinando o indicador *Price-to-Cash Flow*, inferimos que a Gestão Estratégica apresenta consistentemente os valores mais elevados. Neste caso, e como referido, exibir os maiores valores pode não significar algo positivo. Indica que, em comparação com as empresas que implementam as restantes estratégias, apresenta uma potencial



sobrevalorização do preço das suas ações - a sua capitalização bolsista não corresponde à base de *cash flow* que a empresa de facto possui (está, neste caso, mais sobrevalorizada). Contrariamente, a Gestão de Portfólio exhibe os valores menores (na globalidade), podendo indicar subvalorização e, por isso, o maior potencial de valorização, de crescimento.

A i) Gestão Integrativa e a ii) Gestão Estratégica apresentam ter uma melhor eficiência dos seus ativos (suportada por uma Rentabilidade dos Ativos superior às restantes estratégias), que poderá ser explicada i) pela rede de interligações que é fomentada, integrando a empresa como um todo (isto quando o seu funcionamento corre de forma dinâmica, suave e estão presentes as capacidades e recursos superiores para o suportarem) e ii) pelas regulares e detalhadas revisões estratégicas e de planeamento, permitindo maiores retornos, com investimentos em ativos cada vez menores. Por outro lado, a Gestão Financeira exibiu, ao longos dos cinco anos analisados (2014 a 2018), retornos sobre os seus ativos bastante reduzidos.

Relativamente à Margem EBITDA, observámos que, apesar de conseguirmos distinguir facilmente três estratégias (Gestão de Portfólio, Gestão Estratégica e Gestão Integrativa) com uma boa prestação financeira nesta vertente, a Gestão Estratégica continua a exhibir, de forma mais consistente, percentagens superiores, o que permite retirar conclusões relativas à sua eficiência operacional: as empresas que a implementam conseguem otimizar e reduzir custos de forma mais eficaz que as restantes. Estes grupos empresariais operam de forma mais eficiente, maximizando a sua rentabilidade através da otimização e redução de custos operacionais.

As estratégias corporativas com as *profit margins* (antes de impostos) mais elevadas são a Gestão Estratégica e a Integrativa. Apesar de grandes semelhanças entre os valores das abordagens, observa-se que a Gestão Integrativa tem margens continuamente mais altas, o que pode significar que as empresas que a implementam têm um modelo de negócio mais eficiente (especialmente na gestão de equipamento) e um maior poder de *pricing*. As *profit margins* examinadas demonstram ser, também, mais voláteis, de ano para ano, o que se pode atribuir à variação do pagamento dos juros. Visto que a Gestão

Financeira apresenta ser a abordagem com menores margens a estes dois níveis (antes de juros, impostos, depreciações e amortizações; antes de impostos), assumimos que as vantagens financeiras (especificamente, a nível de otimização de impostos) que proporciona às suas subsidiárias são, de facto, fulcrais para poder apresentar resultados líquidos e *net margins* superiores, que influenciam, em última instância, indicadores financeiros relevantes como o ROE e ROCE – seria interessante comprovar esta teoria analisando e comparando as *Net Margins* de cada estratégia. Contudo, aquando a análise do ROE e do ROCE, apesar de existir uma melhoria em termos relativos na comparação com as restantes estratégias, a prestação da Gestão Financeira continuou a ficar aquém das expectativas (o que poderá ter sido condicionado por uma dificuldade que irá ser examinada no subcapítulo 5.3.).

Procedemos, de seguida, para os indicadores de rentabilidade financeira mais utilizados, e neste caso, mais adequados para as conclusões que pretendemos retirar. Após a análise dos gráficos referentes às médias de ROE (*Return on Equity*) das empresas examinadas, concluímos que existem dois *parenting styles* que sobressaem na avaliação de *performance* financeira entre as empresas, nomeadamente, na rentabilidade dos seus capitais: a Gestão Estratégica e a Gestão de Operações & Sinergias, sendo que esta última apresenta, geralmente, resultados superiores. Como referido, o tipo de estratégia que demonstrou uma pior prestação foi a Gestão Financeira. Analisando a opinião dos grupos empresariais participantes no inquérito, no que concerne a criação de valor líquida total que advém da sua influência direta e indireta, e da sua estratégia corporativa nas suas subsidiárias (área a azul claro, visível nas figuras 17 e 18), observámos, então, uma semelhança com os valores de *performance* exibidos nos gráficos do ROE (Figura 17): globalmente, a GE e a GOS são as estratégias com uma maior pontuação atribuída pelos profissionais, em particular a GE. De seguida vem a GI (tal como se verificou a nível de ROE) e, por fim, parece-nos que a GP e a GF apresentam opiniões similares (constatámos, no entanto, que os gestores de portfólio têm uma *performance* superior aos gestores financeiros). Adicionalmente, como seria de esperar, a visão geral das apreciações fornecidas pelos grupos empresariais é ligeiramente superior (sobrevalorizadas) ao verdadeiro valor criado (tendo por base o ROE).

Por fim, a medida que consideramos mais relevante para este estudo: *Return on Capital Employed* (ROCE, em inglês). Mais uma vez, os dois estilos corporativos que se destacam a nível de *performance* são a Gestão Estratégica e a Gestão de Operações & Sinergias. Porém, neste caso, é a Gestão Estratégica que se sobressai, com resultados globalmente superiores. Esta métrica providencia melhores informações (mais credíveis) no que toca à *performance* financeira das empresas, em particular, com dívidas significativas, podendo indicar que as empresas que adotam a estratégia GOS possuem um nível de passivos superior às gestoras estratégicas, em termos relativos. A Gestão Financeira ocupa, novamente, o último lugar. Observámos que as opiniões (a azul claro na Figura 18) fazem ainda mais sentido aqui, especialmente no que toca à Gestão Estratégica, que se destacou como sendo a estratégia com a melhor prestação financeira (tendo por base o ROCE, em particular), numa perspetiva geral. Visto que só realizámos a comparação com as opiniões dos profissionais nestes dois rácios (ROE e ROCE), concluímos que as apreciações dos grupos empresariais estão, na globalidade, alinhadas com a tendência de *performance* observada nos gráficos analisados. No entanto, sublinhamos que as estratégias Integrativa e Financeira estão bastante sobrevalorizadas pelos profissionais, mesmo que a direção ou sentido das suas apreciações esteja correta.

Como conclusões apreendidas, estabelecemos que existem padrões de *performance* diferentes entre as cinco estratégias corporativas desenvolvidas nesta dissertação.

Em suma, na realidade e amostra observada, de 2014 a 2018, distinguimos a Gestão Estratégica como o estilo de *corporate strategy* com maior capacidade de criar valor líquido para as suas participadas (proporcionando as vantagens parentais e os benefícios fulcrais para que tal resultado acontecesse), e equilibrando de forma mais eficaz e eficiente os impactos das suas práticas e atividades de criação e de destruição de valor. As empresas que praticam uma Gestão Estratégica demonstraram ter, na generalidade dos campos analisados, uma prestação financeira superior às empresas que adotaram as restantes estratégias.

Frisamos, no entanto, que pode não ser, necessariamente, a melhor estratégia corporativa – mesmo que tenha obtido as *performances* mais elevadas. A abordagem mais adequada para cada empresa específica pode variar, dependendo da indústria, do ciclo de negócios, da

concorrência, do nível de diversidade do portfólio de negócios, entre outros fatores – a estratégia não é algo estático, deve ser formulada e adaptada ao longo do tempo (Porter, 1987). A título de exemplo, quando se procedeu à decomposição e análise das empresas (e as suas estratégias) por indústria, foi possível observar que o setor da Energia e relacionados, e dos Materiais e Recursos Básicos, identificados com a Gestão Integrativa, apresentaram quase consistentemente os melhores (e mais estáveis) resultados de ROA e margens de lucro – quando comparados às indústrias gestoras estratégicas e operacionais. Cabe aos gestores estarem aptos para fazerem este escrutínio e análise crítica, tendo em conta o seu ambiente interno e externo, o melhor processo para cada fase de planeamento e monitorização da estratégia e, ainda, o *fitness* e o *feel* do negócio (Goold et al., 1994a, Goold e Alexander, 1995). Adicionalmente, visto que não é possível quantificar objetivamente *parenting advantage* (outro fator que dificulta a discussão à volta de *Corporate Strategy*), não é possível confirmar que as empresas que adotam uma Gestão Estratégica apresentaram vantagem parental sobre as restantes empresas, , apenas podemos inferir que, para o período analisado, esta abordagem em particular, demonstrou possuir as características (práticas de gestão, atividades) fundamentais que proporcionaram, fomentaram e impulsionaram uma criação de valor superior à das restantes estratégias corporativas.

Observámos, como referido, uma tendência convergente, tanto a nível das opiniões (relativas à criação de valor líquida entre centro corporativo e participada) dos grupos empresariais participantes no inquérito, como a nível dos seus indicadores de *performance*, relativamente aos padrões e intensidade de criação de valor: concluímos, assim, que esta intensidade cresceu, de forma quase constante, com o grau de influência e interferência da empresa-mãe (à exceção da Gestão Financeira – tal motivo poderá dever-se a uma das limitações que iremos explicar no subcapítulo 5.3.).

De facto, a Gestão de Portfólio e a Financeira reportaram os níveis de *performance* menores (em todos os rácios analisados), níveis estes que foram aumentando com o nível de interferência e atividade: tendo-se a Gestão Estratégica e, em especial a Gestão Integrativa como as mais interventivas; e a Gestão de Operações & Sinergias, em conjunto com a Gestão

Integrativa como as mais ativas (nas relações entre subsidiárias), notámos que, após a subida quase constante de *performance* até à GE (sendo esta a maior “criadora de valor”) observa-se uma descida, ligeira até à GOS, e depois acentuada até à GI. Tal sugere que existem retornos marginais decrescentes com o nível de atividade e interferência das estratégias corporativas. Como estudado, existe sempre um risco de destruição de valor associado à presença e influência da *holding* nas suas subsidiárias. Estes resultados incutem que as atividades de destruição de valor presentes nas três estratégias mencionadas, ganham um certo relevo à medida que o nível de interferência e atividade/dinamismo do centro corporativo aumenta (destacamos a Gestão Integrativa). Deste modo, apura-se que, assim que a intensidade da intervenção da *holding* chega a um certo nível, os custos associados aumentam de uma forma que quase que compensam os benefícios, em termos relativos.

Não descartando a Gestão de Operações & Sinergias - que, para além de ser uma das estratégias mais adotadas pelas empresas, disputa com a Gestão Estratégica, em algumas ocasiões, a posição de abordagem mais rentável - consideramos, então, que existe uma tendência de equilíbrio entre intervenção (não demasiado ou pouco interventiva) e dinamismo (abordagens ativas). Por um lado, vimos que as empresas-mãe analisadas, e cada vez mais o mundo empresarial (neste caso, o português), atribui uma elevada importância à Estratégia e *expertise* específica- algo que pode ser visível, principalmente, nas respostas do questionário, através de destaques de vantagens parentais como *Top Management*, orientação, *expertise* e desenvolvimento estratégicos, processos de M&A e *joint-ventures* – por outro lado, valoriza ao mesmo tempo a disponibilização e partilha de serviços e funções corporativas centrais, característica fundamental da GOS. Observámos este destaque de *drivers* de valor (o conhecimento e competências específicas, e partilha de recursos) em Goold e Alexander (1995), Adner e Helfat (2003), Holcomb et al. (2009), particularmente.

Adicionalmente, comprovamos esta tendência através do Gráfico 8, onde podemos inferir que existe um movimento das empresas no sentido de implementarem estratégias mais intervencionistas, mais integrativas, orientadoras, com maior potencial de sinergias, ao invés de abordagens meramente gestoras de portfólio – já que foram identificados os 3 tipos de estratégia mais ativos e intervencionistas em quase 85% das sociedades *holding*

que responderam ao questionário (relembramos que 32% são gestoras integrativas, 32% gestoras de operações e sinergias, e 21% gestoras estratégicas).

Em pensamento de conclusão, as constatações obtidas corroboram a existência de um equilíbrio ótimo entre nível de interferência e nível de atividade (ou dinamismo), que facilita e permite o balanço entre criação e destruição de valor, o que confirma, por sua vez, a existência de diferentes padrões de *performance* entre estratégias corporativas.

A maioria das dúvidas relativas à integridade do modelo teórico desenvolvido foram suprimidas, devido a dois fatores, referidos no Capítulo 4.2.1.:

- i) o perfil dos dados retirados do inquérito (de cada empresa) é, de forma geral, consistente com a *framework* desenvolvida. A análise da dispersão dos dados (através do sistema de pontos) permite-nos, também, aferir a presença de um fator de segurança que nos possibilita concluir positivamente sobre a consistência do modelo teórico desenvolvido, que não existiria se os dados do sistema de pontos criado apresentassem uma distribuição mais *flat*, ao contrário do que se veio a verificar (isto é, existe uma clara distinção/amplitude de pontos arrecadados entre estratégias). Só por si, a ausência de um perfil *flat* de respostas já nos providencia algumas garantias acrescidas quanto à qualidade das repostas e do modelo elaborado;
- ii) As opiniões das empresas participantes no estudo, relativas à criação de valor direta (entre *holding* e participada) e indireta (entre participadas), mesmo que subjetivas, alinharam-se com o nível de criação de valor esperado à estratégia que lhes foi identificada.

Estas duas observações permitiram o reforço das hipóteses elaboradas assim como do seu nível de qualidade e fiabilidade, aquando a proposta do modelo teórico.

# Capítulo 5

## 5. Considerações finais

### 5.1. Síntese das Conclusões

Apesar de existir um esforço (recente) no sentido de se tentar definir e identificar estratégias corporativas, como em Johnson et al. (2011) e Krühler et al. (2012) – e ainda mais a nível de *Business Strategy* - existe ainda um número reduzido de estudos na literatura que descrevem características detalhadas das diferentes abordagens passíveis de serem implementadas. Neste sentido, procurou-se estender o conhecimento acerca das práticas estabelecidas por estratégias de índole corporativa, de forma mais completa, dedicando um capítulo a este fim (Capítulo 2) – de modo a se poder acrescentar maior detalhe às descrições confinadas dos autores analisados na revisão de literatura (particularmente, do Boston Consulting Group, Goold et al., Porter, Johnson et al., e Grant). Para este efeito, elaborámos uma matriz de cinco estratégias (Gestão de Portfólio, Gestão Financeira, Gestão Estratégica, Gestão de Operações & Sinergias, Gestão Integrativa), com o objetivo de equilibrar escolas de pensamento mais tradicionais (como Porter), com abordagens mais adaptadas às necessidades empresariais correntes. Baseámos a caracterização de cada uma das estratégias desenvolvidas na análise de variáveis de práticas de gestão (recolhidas, especialmente, da revisão de literatura), categorizando cinco grandes estilos parentais condicionados por dois fatores (relação entre empresa-mãe e subsidiária; relação entre subsidiárias). O inquérito desenvolvido tem, também, informação acerca das práticas presentes em cada estratégia (observe-se o Apêndice). Com esta dissertação teve-se, igualmente, o intuito de investigar e estabelecer informação acerca das vantagens parentais mais valorizadas pelos atuais grupos empresariais portugueses, algo acerca do qual ainda poucos dados existem. Recorremos ao inquérito, desenhando perguntas direcionadas a este tópico e concluindo, através da análise das 19 respostas obtidas, que as *parenting advantages* mais relevantes para as atuais sociedades *holding* portuguesas (cotadas) são, primeiramente, as vantagens financeiras que conseguem proporcionar às suas subsidiárias, seguindo-se *Top Management*, revisões estratégicas e partilha de funções e serviços.

O principal objetivo - respondendo à pergunta de investigação central deste estudo - foi o de recolher informação e tecer conclusões acerca da relação entre tipo de estratégia corporativa adotada e *performance* consolidada do grupo, lacuna existente na literatura, em particular no objeto da realidade desta investigação: as *holdings* portuguesas cotadas em bolsa. Através da definição de um *template* de práticas associadas a cada estilo parental, e da elaboração de um guia de identificação de estratégias através das respostas obtidas no inquérito, foi possível alocar as empresas a cada uma das estratégias desenvolvidas. Após uma análise *cross-section* e *time-series*, procedemos à observação e comparação das empresas enquadradas e separadas pelas cinco estratégias. Na linha de pensamento de Krühler et al. (2012), confirmamos que existem, de facto, i) padrões de *performance* diferentes entre *parenting styles*, ii) uma tendência para a adoção de estratégias mais ativas e interventivas e iii) um ponto ótimo de criação de valor, equilibrando intervenção e atividade/dinamismo.

No entanto, para a realidade portuguesa, discordamos dos autores, assim como de Goold e Campbell (1987a), no sentido em que, conforme o modelo de estratégias que elaborámos, é a Gestão Estratégica que apresenta, de forma mais consistente, *performances* superiores às restantes (respetivamente, contra a abordagem *Functional Leadership*, que se pode aproximar à estratégia Gestão de Operações & Sinergias; e contra o “controlo financeiro, aproximado à Gestão Financeira). Adicionalmente, este estudo diferencia-se de Krühler et al. (2012) nos métodos de análise de *performance* utilizados. Recorremos à observação dos indicadores PCF, ROA, Margem EBITDA, *Profit Margin*, ROE e ROCE (ao invés da análise SOTP e *Tobin q*), o que permitiu acrescentar dados mais específicos, relativos à eficiência operacional e de capitais promovida por cada estratégia implementada – os métodos utilizados pelos autores têm um cariz mais global, a nível bolsista e de capitalização de mercado (envolvendo indicadores como o *Enterprise Value*). Relativamente a Goold e Campbell (1987a), existe uma semelhança nas variáveis de análise (indicadores financeiros); no entanto, a presente dissertação, por ser mais recente, e possibilitar um maior escrutínio das práticas e atividades de gestão associadas a cada *parenting style*, permite acrescentar algum valor à temática em escopo.

Devido ao universo reduzido da amostra final desta investigação, e às características (simples) do método escolhido para análise de *performance* (e criação de valor), este estudo providencia,



logicamente, algum *insight* circunstancial, limitado - mesmo que empírico - acerca do conhecimento de tipos de estratégias corporativas e o seu impacto na *performance* das empresas-mãe portuguesas cotadas em bolsa. Esperamos que a nossa *framework* seja aprofundada e utilizada, em particular no desenvolvimento da qualidade e integridade das hipóteses retiradas da relação entre tipo de estratégia implementada e criação de valor, recorrendo a modelos econométricos e/ou programas técnicos para o efeito. Consideramos ser relevante explorar outro aspeto da temática: o grupo empresarial aplica diferentes estilos de estratégia corporativa em diferentes tipos de subsidiárias ou negócios? Como é que determina as condições apropriadas para formular e implementar diferentes estratégias em cada unidade de negócio?

## 5.2. Contribuições

O presente estudo permite aportar um contributo para uma melhor compreensão das práticas de *Corporate Strategy* implementadas pelos grupos empresariais portugueses (cotados em bolsa). Para além de estudar e apresentar relações entre *performance* e *corporate strategy* (objetivo principal), este estudo visa, também, dar a conhecer uma *framework* de modelos de estratégias corporativas, numa perspetiva de adensar e aprimorar as já existentes na literatura; assim como escrutinar as atividades e práticas associadas a cada um deles (práticas estas que têm o potencial de criar e, de igual importância, destruir valor). Esta investigação permite, assim, acrescentar uma visão mais completa das atividades e práticas de gestão associadas a diferentes estratégias corporativas, quando comparado aos *papers* dos autores revistos na literatura (em particular Porter; Goold et al.; Johnson et al.; Sull et al.; Krühler et al.; e os restantes analisados). Acreditamos, desta forma, ser um modelo relevante para os gestores aplicarem aquando a análise da sua *Corporate Strategy*.

Tal como se teve a possibilidade de observar na revisão da literatura, a *Corporate Strategy* tem um papel fulcral e um impacto substancial no bom funcionamento de um negócio. Não obstante as conclusões dos grandes autores no campo da Gestão Estratégica, é importante assinalar que mesmo que se tenha observado uma tendência no sentido de reforço do estudo da relevância da Estratégia Corporativa, também realçamos que os

gestores não dão a devida importância a esta parte integrante da empresa. Muitas são as razões: ou não são o suficientemente esclarecidos na temática; ou a gestão de prioridades não é a mais eficaz; ou focam-se apenas em *Business Strategies*; ou implementam e monitorizam rácios e KPI's gerais, pouco detalhados.

Desta forma, esta análise pode revelar-se útil tanto para pessoas individuais, por exemplo numa perspetiva de investidores ou gestores (a nível da unidade de negócio), como para pessoas coletivas – em particular, grupos empresariais (especialmente, nacionais). Este Trabalho Final de Mestrado pode revelar-se vantajoso, sobretudo para este último, na medida em que poderão usufruir e utilizar a informação fornecida para obterem uma melhor e mais aprofundada compreensão acerca:

- do que realmente é *Corporate Strategy* e os seus princípios – a leitura deste estudo consolida conhecimentos-base acerca desta temática;
- das atividades e sistemas de gestão que são geralmente integrados pelos principais estilos de *corporate strategy* existentes na literatura (compilados nos cinco desenvolvidos neste estudo), ganhando um maior *insight* de como poderão criar e capturar valor para as suas subsidiárias – e identificando, mais facilmente, tipos de estratégia corporativa, especialmente os mais adequados à sua organização: “Although a great deal of work has been done in this field, further studies are still needed to easily recognize the strategic type of the firm” (Gurkov, 2015, p. 73);
- das vantagens parentais mais relevantes para as *holding* portuguesas dos dias de hoje;
- assim como da capacidade de *performance* e criação de valor que poderá ser associado a cada uma das estratégias presentes nesta dissertação.

Este *case study* contribui, também, para salientar que um *parenting style* com sucesso implica o estabelecimento de práticas e princípios que contrabalançam a necessidade da *holding* em ter sistemas de gestão e controlo coordenados, com a necessidade de cada participada em ter sistemas de controlo específicos – sempre com o objetivo de equilibrar criação e destruição de valor e, preferencialmente, otimizá-lo. Neste sentido, convidamos a serem examinadas em

detalhe as questões do inquérito desenvolvido, que se pode encontrar no Apêndice desta dissertação (Capítulo 7) para uma melhor compreensão da informação supra.

Finalmente, contribui para confirmar a hipótese relativa à existência de diferentes padrões de criação de valor (e *performance*), resultantes da implementação de diferentes estratégias corporativas (varia de estratégia para estratégia).

Esperamos que os gestores e a *Top Management* compreendam melhor o panorama concorrencial (realidade portuguesa) nesta temática, a relevância a atribuir à estratégia corporativa e ao seu desenho; assim como à igual importância em identificar e distinguir atividades de criação e destruição de valor, fomentando as primeiras e eliminando as últimas, a fim de promover crescimento sustentável para a empresa como um todo.

Sabemos que as questões de pesquisa e objetivos desta dissertação não são, inteiramente, novidade ou originais; mas no panorama e contexto em que esta se insere (o mundo empresarial português, cotado em bolsa), consideramos ser profundamente relevante, e com as suas implicações práticas num dos grandes pilares da Gestão: a Estratégia.

### 5.3. Limitações

Tal como todos os estudos de índole académica, este não poderia deixar de apresentar algumas limitações. Deverão ser tidas em consideração aquando a análise do Trabalho Final de Mestrado em questão.

Primeiramente, gostaríamos de realçar que todos os resultados e conclusões elaboradas foram baseadas na *framework* desenvolvida neste estudo de caso (sujeita a falhas) respeitante às estratégias criadas, e aos tipos de práticas e atividades que lhes associámos – que podem, em todo o caso, não se adequar a opiniões de terceiros. Assim, relativamente à força do modelo e do guia desenvolvidos, torna-se necessário ter em mente que: i) a identificação de uma estratégia não é linear, ii) é importante observar o panorama geral das características do grupo como um todo, iii) que subsistem muitas estratégias “intermédias”, “híbridas” (e que existem, precisamente, porque são desenhadas e adaptadas ao perfil de cada empresa). Neste sentido, gostaríamos de realçar que a *framework* elaborada representa, então, *guidelines* para cinco

grandes categorias de estratégia corporativa, e que as empresas devem posteriormente adaptá-las, conforme as suas necessidades específicas.

A segunda limitação está alicerçada nas desvantagens associadas a uma das ferramentas metodológicas utilizadas neste estudo: o inquérito. Existem estudos que comprovam que os questionários *self-report* (o participante responde livremente às questões) apesar de amplamente utilizados (Jennifer McDonald, 2008), apresentam problemas de fiabilidade e validade. Em particular, salientamos a dificuldade dos participantes em julgar objetivamente as questões que lhes são colocadas. Tal deve-se a várias razões. Leia-se o seguinte excerto de Couper (2000):

Measurement errors in self-administered surveys could arise from the respondent (lack of motivation, comprehension problems, deliberate distortion, etc.) or from the instrument (poor wording or design, technical flaws, etc.) (...) In interviewer-administered surveys, well-trained interviewers can often explain unclear terms to respondents, keep them motivated, reassure them of the confidentiality of their answers, probe incomplete or inadequate responses, and so on. In self-administered surveys there is no interviewer to intermediate. (p.475)

Couper salienta que os problemas de *bias* destes questionários podem ser bilaterais, tanto pela parte do criador do inquérito, como pelo participante.

Segundo McDonald (2008):

It seems that the most accurate information is that which comes straight from the horse's mouth, so to speak. (...) self-reports leave a lot of room for 'response biases', which (...) involve 'a systematic tendency to respond to a range of questionnaire items on some basis other than the specific item content (...)'. For example, people often respond in such a way that presents them in a more favourable light, even if these responses do not reflect how they actually think or behave. (p. 77-78)

A autora sugere que os resultados deste tipo de questionário tendem a ser otimistas e sobrevalorizados. A título de exemplo, tal como vimos no Capítulo 4, secção 4.2.1., quase a totalidade dos grupos empresariais classificam o desenvolvimento dos seus sistemas de gestão e a sua estratégia corporativa no nível 4, numa escala de 0 a 5.

Mesmo garantindo às empresas da nossa amostra que as suas respostas iriam ser processadas de forma anónima, continua a subsistir o risco das desvantagens mencionadas. Dado ser a ferramenta metodológica em que baseámos este estudo de caso, é importante frisar que existe probabilidade dos dados obtidos serem indicadores imperfeitos da realidade de cada empresa.

A terceira limitação prende-se com o sucesso dos métodos de recolha de dados aplicados: consideramos que o número de respostas ao questionário (já tendo a nossa amostra um universo ligeiramente reduzido) não foi estatisticamente muito confortável (19 em 39 possíveis respostas), comprometendo as nossas considerações finais acerca da temática. Ora, para se poder tecer conclusões mais fundamentadas e com níveis de confiança superiores, o ideal seria conseguir a participação da totalidade dos grupos empresariais na nossa amostra. Por um lado, a especificidade do inquérito e sua consequente extensão, em conjunto com a exigência de dedicação e tempo por parte dos respondentes pode ter constituído um fator na limitação de obtenção de respostas. Por outro lado, a opção por um formato mais ligeiro poderia comprometer o registo científico que quisemos imprimir neste estudo (embora com maior número de respostas).

A quarta barreira emergiu aquando a análise dos dados, onde nos deparamos com um número substancial de *outliers* (relativos aos indicadores de *performance* financeira) que, por essa razão, não puderam ser considerados.

De forma consistente com o suprarreferido, os indicadores analisados são mais eficazes quando comparados entre empresas da mesma indústria, em especial os de cariz mais operacional (ROA, Margem EBITDA e *Profit Margin*). Esperávamos, talvez, uma maior uniformização de empresas inseridas no mesmo setor com a mesma estratégia corporativa. Assim, como empresas de diferentes indústrias foram identificadas com a “mesma” estratégia, a comparação dos rácios financeiros e as conclusões daí derivadas apresentam algumas limitações - não obstante à tentativa que existiu em separar e comparar as médias dos indicadores entre quatro indústrias - cujas empresas confirmámos adotarem a mesma estratégia (Tecnologia; Energia e relacionados; Materiais e Recursos Básicos; Atividades Financeiras e Serviços).

Na subsecção seguinte, iremos descrever algumas sugestões que concernem às seguintes problemáticas: foram encontradas duas empresas com a mesma pontuação em duas estratégias, o que tornou mais complicada a análise dos resultados; a Gestão Financeira é uma estratégia difícil de identificar, visto possuir, em grande parte, características que todas as restantes partilham; tornou-se difícil, em alguns indicadores, encontrar tendências numa análise temporal de apenas cinco anos.

## 5.4. Propostas e desafios para investigações futuras

Consideramos que este estudo de caso tem implicações práticas, e que existe a possibilidade das nossas construções teórico-práticas (a *framework* proposta) poderem ser mais aprofundadas, validadas e desenvolvidas, com estudos empíricos mais técnicos e intensivos. Tendo em mente as limitações deste estudo de caso, propõem-se, de forma a aperfeiçoar as conclusões e relações estabelecidas, as seguintes sugestões:

Encontrámos, em certas empresas, duas estratégias com a mesma pontuação – pelo que seria prudente (e interessante) alterar o processo de análise dos dados. Torna-se relevante instigar a hipótese de se desenvolver um modelo econométrico ou *softwares* mais formais e técnicos, em substituição do sistema de pontos elaborado. Neste contexto, sugerimos, também, que se realize uma análise *time-series* mais extensa (dez anos, por exemplo), visto termos encontrado dificuldades em visualizar tendências em alguns indicadores, em apenas cinco anos.

Na linha de raciocínio anterior, sugerimos, adicionalmente, que se utilizem diferentes indicadores, ou se complementem com outros – e.g. EVA (*Economic Value Added*), *Enterprise multiple*, *Enterprise Value* (EV), modelo DCF (*Discounted Cash Flows*). Poder-se-ão aplicar processos de aferição de criação de valor diferentes, tal como em “First, Do No Harm – How to Be a Good Corporate Parent” de Krühler et al. (2012): o método SOTP (*sum of the parts* – analisando se existem casos de *conglomerate discount* ou *premium*) ou o Tobin *q* (*Market Value v.s. Book Value*, por exemplo). Ou, ainda, analisar indicadores não financeiros. Para além da alteração dos indicadores de análise, propomos, também, uma mudança nas variáveis de comparação: em vez de se fazer a comparação direta entre estratégias, como se pode observar na legenda dos gráficos analisados, sugerimos que se faça a comparação entre empresas da mesma indústria, isto é, entre as estratégias presentes na indústria X, depois nas da indústria Y, e assim em diante. Esta perspetiva de análise, pelo facto de constituir um processo mais extenso que aquele que foi realizado nesta dissertação, pode ser um elemento de retoma do estudo desta temática e do modelo teórico desenvolvido. Neste sentido, recomendamos a investigação desta abordagem, dado que poderá revestir-se de especial importância, precisamente por comparar empresas do mesmo setor, o que torna as conclusões apreendidas mais relevantes.

Como referido, a Gestão Financeira é uma estratégia difícil de identificar, já que se pauta por características partilhadas pelas restantes estratégias. Neste sentido, propomos uma reformulação do perfil desta abordagem, desenhando atributos mais específicos. Outra complicação que surgiu com esta estratégia foi o facto de, por não se ter conseguido mais respostas ou obter o número total das empresas da nossa amostra (39), não se pôde (e era provável) alargar a identificação da estratégia GF a outras empresas (ou pelo menos a mais do que uma empresa, como foi o caso). Ora, tendo este estudo apenas uma gestora financeira (uma empresa categorizada com esta estratégia), torna-se difícil retirar e tecer generalizações e comparações adequadas com as restantes abordagens corporativas – já para não relembrar que pode ter influenciado as observações feitas acerca do facto de ter exibido, consistentemente, piores prestações financeiras que as outras estratégias, de 2014 a 2018.

Tal como sugerem Couper (2000) e McDonald (2008), aquando a análise dos excertos no subcapítulo anterior, de forma a se obterem conclusões mais sólidas, propomos que seja feito um estudo de caso em formato de entrevistas, por exemplo.

Para além disso, consideraríamos aliciente testar se esta *framework* - as cinco estratégias desenvolvidas e as conclusões a que chegámos - se aplica, ainda no panorama português, a grupos empresariais não cotados em bolsa; ou até em empresas estrangeiras/internacionais.

Por fim, visto que não foi tido em consideração a seguinte vertente: o grupo empresarial aplica diferentes estilos de estratégia corporativa em diferentes tipos de subsidiárias ou negócios? De que forma? – essencialmente, compreender a natureza heterogénea das estratégias corporativas entre *clusters* de negócios - pensamos que seria interessante explorar esta questão, aplicando a *framework* desenvolvida neste estudo.

# Bibliografia

- Adner, R. & Helfat, C. E. (2003). Corporate effects and dynamic managerial capabilities. *Strategic Management Journal*, 24(10): 1011–1025.
- Andersson, U. & Forsgren, M. (2000). In search of centers of excellence: network embeddedness and subsidiary roles in multinational corporations. *Management International Review*, 40(4): 329–350.
- Andersson, U., Forsgren, M. & Holm, U. (2002). The strategic impact of external networks: subsidiary performance and competence development in the multinational corporation. *Strategic Management Journal*, 23(11): 979–996.
- Ansoff, H.I. (1965). *Corporate Strategy: an analytic approach to business policy for growth and expansion*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Aslibeigi, F. (2014). Evaluating the fit of the parent company with businesses to develop corporate strategy (case study: IKCO employees cooperative). *Malaysian Management Journal*, 18: 23–38.
- Birshan, M., Dye, R. & Hall, S. (2010). Creating more value with corporate strategy: McKinsey Global Survey Results. *McKinsey & Company*, January 2011.
- Bowman, E.H. & Helfat, C. E. (2001). Does Corporate Strategy Really matter? *Strategic Management Journal*, 22(1): 1-23.
- Chandler, A. D. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Collis, D., Young, D. & Goold, M. (2007). The size, structure, and performance of corporate headquarters. *Strategic Management Journal*, 28(4): 383-405.
- Couper, M. P. (2000). Web surveys: A review of issues and approaches. *Public Opinion Quarterly*, 64(4): 464–494.



- Foss, N.J. (1997). On the rationales of corporate headquarters. *Industrial and Corporate Change*, 6(2): 313–338
- Frost, T., Birkinshaw J. & Ensign P. (2002). Centers of excellence in multinational corporations. *Strategic Management Journal*, 23(11): 997-1018.
- Goold, M. & Alexander, M. (1995). Corporate strategy: the Quest for Parenting Advantage. *Harvard Business Review*, 73(2): 120-132.
- Goold, M. & Campbell, A. (1987a). Many best ways to make strategy. *Harvard Business Review*, November (retirado de <https://hbr.org/1987/11/many-best-ways-to-make-strategy>).
- Goold, M. & Campbell, A. (1987b). *Strategies and Styles: The Role of the Centre in Managing Diverse Corporations*. Oxford: Basil Blackwell.
- Goold, M. & Campbell, A. (2002). Parenting in complex structures. *Long Range Planning*, 35(3): 219–243.
- Goold, M. & Luchs, K. (1996). Managing the Multibusiness Company: Strategic Issues for Diversified Groups. *Long Range Planning*, 29(5): 745.
- Goold, M., Alexander, M. & Campbell, A. (1995). Parenting Advantage : The Key to Corporate-Level Strategy. *Prisms*, 2: 23–33.
- Goold, M., Campbell, A. & Alexander, M. (1994a). *Corporate level strategy: Creating Value in the Multibusiness Company*. New York, NY: Wiley.
- Goold, M., Campbell, A. & Alexander, M. (1994b). How Corporate Parents Add Value to the Stand-Alone Performance of Their Businesses. *London Business School Review*, 5(4): 3-56.
- Goold, M., Campbell, A. & Alexander, M. (1998). Corporate strategy and parenting theory. *Long Range Planning*, 31(2): 308–314.
- Goold, M., Campbell, A. & Luchs, K. (1993). Strategies and styles revisited: strategic planning and financial control. *Long Range Planning*, 26(1): 49-60.

- Goold, M., Pettifer, D. & Young, D. (2001). Redesigning the corporate centre. *European Management Journal*, 19(1): 83-91.
- Grant, R. M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. *California Management Review*, 33(3): 114-135.
- Grant, R. M. (2016). *Contemporary Strategy Analysis: Text and cases* (9<sup>th</sup> ed.). UK: Wiley.
- Gurkov, I. (2014). *Corporate Parenting Styles in the Global Economy*. Working Paper No. WP BRP 20/MAN/2014, Higher School of Economics. SSRN Electronic Journal.
- Gurkov, I. (2015). Corporate Parenting Styles of the Multinational Corporation: A Subsidiary View. In *The Future of Global Organizing (Progress in International Business Research)*, 10: 57-78. Emerald Group Publishing Limited.
- Hansen, G.S. & Wernerfelt, B. 1989. Determinants of corporation performance: the relative importance of economic and organizational factors. *Strategic Management Journal*, 10(5): 399–411.
- Hitt, M. A. & Ireland, R. D. (1985). Corporate distinctive competence, strategy, industry and performance. *Strategic Management Journal*, 6(3): 273–293.
- Hitt, M. A. & Ireland, R. D. (1986). Relationships among corporate level distinctive competencies, diversification strategy, corporate structure and performance. *Journal of Management Studies*, 23(4): 401-416
- Holcomb, T.R., Holmes, R.M. & Connelly, B.L. (2009). Making the Most of What You Have: Managerial Ability as Source of Resource Value Creation. *Strategic Management Journal*, 30(5): 457-485.
- Johnson, G., Whittington, R. & Scholes, K. (2011). *Exploring Strategy: Text and Cases*. (11<sup>th</sup> ed.). Pearson Education.
- Kostova, T. & Zaheer, S. (1999). Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise. *The Academy of Management Review*, 24 (1): 64-81.

- Kotzen, J., Olsen, E., Plaschke, F., Stelter, D. & Farag, H. (2015). Focusing Corporate Strategy on Value Creation. In *Own the Future: 50 Ways to Win from the Boston Consulting Group*: 227–233. New York, NY: Wiley.
- Krühler, M., Pidun, U. & Rubner, H. (2012). First, Do No Harm - How to Be a Good Corporate Parent. *Boston Consulting Group (BCG)*.
- Markides, C. C. & Williamson, P. J. (1994). Related diversification, core competences and corporate performance. *Strategic Management Journal*, 15(2): 149–165.
- McDonald, J. D. (2008). Measuring personality constructs: The advantages and disadvantages of self-reports, informant reports and behavioural assessments. *Enquire*, 1(1): 75–94.
- McGahan, A. M. & Porter, M. E. (1997). How much does Industry matter, really? *Strategic Management Journal*, 18: 15–30.
- Menz, M., Kunisch, S. & Collis, D. J. (2013). *What Do We Know About Corporate Headquarters? A Review, Integration, and Research Agenda*. Working Paper No. 14-016, Harvard Business School Strategy Unit. SSRN Electronic Journal.
- Menz, M., Kunisch, S. & Collis, D. J. (2015). The Corporate Headquarters in the Contemporary Corporation: Advancing a Multimarket Firm Perspective. *Academy of Management Annals*, 9(1): 633–714.
- Nell, P. C. & Ambos, B. (2013). Parenting Advantage in the MNC: An Embeddedness Perspective on the Value Added by Headquarters. *Strategic Management Journal*, 34(9): 1086–1103.
- Nilsson, F. (2000). Parenting styles and value creation: A management control approach. *Management Accounting Research*, 11(1): 89–112.
- Peteraf, M. A. (1993). The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. *Strategic Management Journal*, 14(3): 179–191.
- Piskorski, M. J. (2005). Note on Corporate Strategy. *Harvard Business School*, 9: 705–449.

- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York, NY: The Free Press.
- Porter, M. E. (1987). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Harvard Business Review*, 65(3): 43-59.
- Prahalad, C.K. & Hamel, G. (1990). The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, 68(3): 79–91.
- Ramphal, R. (2013). A literature review on shared services. *African Journal of Business Management*, 7(1): 1–7.
- Rumelt, R.P. (1982). Diversification strategy and Profitability. *Strategic Management Journal*, 3(4): 359-369.
- Rumelt, R. P. (1986). *Strategy, Structure and Economic Performance* (3<sup>rd</sup> ed.). Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Santos, J. (2017). *As empresas utilizam a distribuição de dividendos como um meio para obterem benefícios fiscais?* Tese de Mestrado em Auditoria e Fiscalidade. Católica Porto Business School, Universidade Católica Portuguesa.
- Stalk Jr., G., Evans, P. & Shulman, L. E. (1992). Competing on Capabilities: The New Rules of Corporate Strategy. *Harvard Business Review*, 70(2), 57-69.
- Sull, D., Turconi, S., Sull, C., Yoder, J. & Mit, S. (2017). Four Logics of Corporate Strategy. *MIT Sloan Management Review*, (Winter) 136–142.
- Williamson, O. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York, NY: The Free Press.
- Euronext. Dados relativos às empresas cotadas em bolsa e tipos de mercado Euronext, disponível em <https://www.bolsadelisboa.com.pt/pd/stocks/ALXL%2CXLIS>; <https://www.euronext.com/pt/regulation/sistemas-de-negociacao-multilateral-geridos-pela-euronext>; <https://euronext.com/pt/markets/lisbon> (consultado em 2019/11/12; 12H 42M).

# Apêndice

**Apêndice 1:** Inquérito divulgado - grupos empresariais portugueses cotados em bolsa (Fonte: elaboração própria)

## Corporate Strategy - um estudo sobre as práticas nos grupos empresariais em Portugal

Exmos(as) Senhores e Senhoras,

O meu nome é Carolina Bento e apresento-me na qualidade de aluna de mestrado da Católica Porto Business School. Encontro-me, de momento, a desenvolver o Trabalho Final do Mestrado de Gestão no âmbito das abordagens académicas que procuram estudar as estratégias empresariais portuguesas, com o título "Corporate Strategy - um estudo sobre os padrões de performance nos grupos empresariais em Portugal", com a orientação do Professor Doutor Luís Marques.

Como parte integrante da metodologia adotada na elaboração desta tese, venho por este meio apresentar-lhes o presente inquérito, que tem por objetivo recolher informação sobre a temática da Corporate Strategy e das suas práticas nas holdings portuguesas. A estratégia corporativa representa, hoje e cada vez mais, um pilar essencial da Gestão. Debruça-se sobre as tomadas de decisão acerca das áreas de negócio em que a empresa deve competir, como deve constituir o seu portfólio e como o deve gerir. Mais especificamente, de que forma é que a empresa-mãe irá mobilizar as suas competências organizacionais, recursos financeiros e as vantagens competitivas de cada unidade de negócio, de modo a criar valor superior para os seus investidores.

O questionário dirige-se a todos os grupos empresariais cotados na Euronext Lisboa (foram selecionadas 39 empresas para constituírem a amostra deste estudo), e ajudará a explorar e analisar tipos de estratégia (e práticas) aplicados pelos mesmos, dado que a informação actualmente existente acerca do tópico é diminuta.

As questões estão relacionadas com atividades de criação e de destruição de valor presentes na sua empresa e no seu grupo empresarial, pelo que lhes peço que usem uma percepção geral (holística) acerca da temática, e sempre que possível, comparativa (concorrência).

Como declaração de princípio, assumo o compromisso de que toda a informação obtida será estritamente confidencial. As respostas serão processadas de forma anónima e não serão usadas para fins comerciais; servem apenas para o desenvolvimento do trabalho de pesquisa em questão.

Caso pretendam colocar-me alguma questão no âmbito desta colaboração que solicito e que desde já muito agradeço, poderão contactar-me de forma a poder orientá-los(as) pelas questões do inquérito. Adicionalmente, e se for do seu vosso interesse, disponibilizarei com o maior prazer uma cópia do Trabalho Final de Mestrado, assim que terminado, para que tenham acesso aos resultados deste estudo de caso.

Agradeço a vossa colaboração e o tempo disponibilizado.

Carolina Bento | [c.gomesbento@gmail.com](mailto:c.gomesbento@gmail.com) | +351 915226444

Mestranda sob orientação do Professor Doutor Luís Marques, Católica Porto Business School

## Parte A - Sobre a Empresa-mãe

Nesta secção, pretende-se recolher informações mais detalhadas acerca da empresa em si.

### 1. A1. Nome da Empresa \*

---

### 2. A2. Indústria \*

---

### 3. A3. Dimensão da empresa: \*

*Marcar apenas uma oval.*

☐ < 250 colaboradores

☐ > 250 colaboradores

### 4. A4. Volume de negócios anual: \*

*Marcar apenas uma oval.*

☐ <50 milhões de euros

☐ >50 milhões de euros

### 5. A5. A sua empresa vende: \*

*Marcar apenas uma oval.*

☐ Bens

☐ Serviços

☐ Ambos

### 6. A6. Qual o número de subsidiárias? \*

---

### 7. A7. Qual o número de países em que a sua empresa está presente? \*

---

### 8. A8. O portfólio da sua empresa é constituído por negócios: \*

*Marcar apenas uma oval.*

☐ Relacionados

☐ Não Relacionados

**9. A9. Qual/Quais a(s) prática(s) que mais se aplica(m) à sua empresa, relativamente ao processo de planeamento e práticas de monitorização de estratégia corporativa? \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ O planeamento da estratégia é feito de uma só vez (geralmente não é revisto).
- ☐ O planeamento da estratégia vai sendo revisto e adaptado de forma regular e formal.
- ☐ A empresa recorre a frameworks integrados (exemplo: modelo Execution Premium) e a ferramentas (exemplo: Balanced Scorecard) de mensuração e execução da estratégia.
- ☐ A monitorização e revisão da estratégia e da performance não tem marcação específica, é feita de forma irregular, pouco frequente, geralmente quando existem problemas de grande dimensão (sem plano de follow-up elaborado). É possível que alguns processos nem sejam monitorizados.
- ☐ A performance é monitorizada e revista periodicamente, com a identificação de ações de sucesso (para além de problemas), e os resultados são comunicados.
- ☐ A performance é monitorizada e revista de forma contínua, formal e informalmente. Tudo é monitorizado (indicadores, acções,...), existe um plano de "follow-up" implementado, de forma a garantir melhorias e evoluções contínuas. Os resultados são comunicados a todo o staff (todos os níveis de carreira).
- ☐ Por vezes, os dados relevantes para analisar nas reuniões encontram-se em falta; o foco é feito sobre informação irrelevante; os planos e objectivos não são claros nem comunicados de forma explícita.
- ☐ As reuniões de revisão têm presentes os dados e informação apropriada; estas conversações regulares focam-se na resolução de problemas e na identificação das suas fontes. Os planos, follow-up e objectivos são claros, bem definidos e comunicados de forma explícita, com feedback construtivo.

**10. A10. Quais os controlos de gestão mais utilizados pela empresa-mãe? \***

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ Financeiros
- ☐ Operacionais

**11. A11. Qual o tipo de medida de performance mais relevante a nível de metas de planeamento? \***

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ Financeiro
- ☐ Não Financeiro
- ☐ Ambos

**12. A12. E de monitorização da execução? \***

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ Financeiro
- ☐ Não Financeiro
- ☐ Ambas

**13. A13. Relativamente aos objetivos de maior prioridade (horizonte temporal): \***

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ A gestão corporativa foca-se, principalmente, em objectivos de curto prazo.
- ☐ A gestão corporativa foca-se, principalmente, em objectivos de longo prazo.
- ☐ Existem objetivos de curto e longo prazo para todos os níveis da organização, independentes uns dos outros.

14. **A14. Como classifica o nível de desenvolvimento dos sistemas de gestão e controlo? \***

*Marcar apenas uma oval.*

	0	1	2	3	4	5	
Nenhum	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Elevado

15. **A15. Como classifica o nível de desenvolvimento de estratégia corporativa na sua empresa? \***

*Marcar apenas uma oval.*

	0	1	2	3	4	5	
Nenhum	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Elevado

## Parte B - Atividades de criação de valor entre empresa-mãe e subsidiária

A empresa-mãe pode ter a capacidade de acrescentar valor e beneficiar a(s) sua(s) subsidiária(s), de uma forma que estas não o conseguiriam fazer sozinhas. Por outro lado, têm também o poder de as prejudicar. Nesta secção, serão feitas perguntas acerca da relação que a sua empresa tem com a(s) sua(s) subsidiária(s), em específico nas atividades que implementa, capazes de gerar ou destruir valor.

16. **B1. Qual o cariz de reuniões que o centro tem com a(s) subsidiária(s)? (pode seleccionar mais do que uma opção) \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ Financeiro
- ☐ Estratégico
- ☐ Operacional
- ☐ Outra: \_\_\_\_\_

17. **B2. Qual a formalidade, regularidade e estrutura dessas reuniões? Escolha a(s) prática(s) que mais se aplica(m) à sua empresa: \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ Existe um controlo descentralizado da tomada de decisão (a nível estratégico, operacional,...).
- ☐ Existe um controlo centralizado da tomada de decisão (a nível estratégico, operacional,...).
- ☐ As reuniões são, geralmente, anuais.
- ☐ As reuniões não têm data específica, são realizadas conforme a necessidade de ambas as partes.
- ☐ As reuniões são realizadas de forma regular (mensalmente, trimestralmente) para garantir que os processos sejam atualizados, adaptados aos contextos, e melhorados de forma contínua.
- ☐ Não existe especificamente uma agenda clara e definida, o teor da reunião varia consoante as necessidades e problemas que vão surgindo.
- ☐ Existe uma agenda que está implementada e é seguida.
- ☐ Não existe um plano de follow-up implementado per se, de forma a acompanhar acções corretivas.
- ☐ Na reunião são identificadas as acções de sucesso e insucesso, e implementadas acções corretivas, em conjunto com um plano de follow-up.



18. **B3. Quem participa nas reuniões? (Pode escolher mais do que uma opção) \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ Top, Senior Management
- ☐ Departamento de Estratégia
- ☐ Departamento de Finance & Controlling
- ☐ Gabinete de Investors Relations
- ☐ Gestores da unidade de negócio
- ☐ Outra: \_\_\_\_\_

19. **B4. Numa escala de 0 (Nenhum) a 5 (Autónoma), qual o nível de autonomia da(s) subsidiária(s) nos seguintes aspetos? \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	0	1	2	3	4	5
Tomadas de decisão de atividades gerais/diárias.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Estratégia (orientação estratégica – business strategy).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Operações e Logística.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Marketing, Comercial e Vendas (ex. autonomia para definir preços a clientes; autonomia para definir produtos a oferecer ao mercado).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

20. **B5. Qual/Quais a(s) prática(s) que mais se aplica(m) à sua empresa? \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ A subsidiária não usa regras nem procedimentos corporativos.
- ☐ Existem algumas regras e procedimentos (da empresa-mãe) que são usados pela subsidiária, no que toca a actividades diárias.
- ☐ A generalidade das regras e procedimentos usados pela subsidiária foram desenvolvidos e implementados pela empresa-mãe.
- ☐ A empresa-mãe esforça-se por estabelecer uma cultura corporativa comum.
- ☐ Os gestores das subsidiárias partilham os valores da empresa-mãe e implementam boas práticas.

21. **B6. Qual/Quais o(s) processo(s) de gestão das subsidiárias que estão integrados com as decisões de planeamento e execução resultantes da Corporate Strategy implementada? \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ Orçamentação
- ☐ Sistemas de controlo e monitorização
- ☐ Sistemas de comunicação de analistas
- ☐ Revisões operacionais
- ☐ Aprovação e Alocação de recursos operacionais e financeiros
- ☐ Revisões da estratégia da subsidiária
- ☐ Processos de transações e overviews (ex. M&A, joint-venture,...)
- ☐ Gestão de processos como "Investors Relations"
- ☐ Desenvolvimento de competências (Talento)
- ☐ Serviços e Funções centrais e partilhados

## B7. Orientação Estratégica, Recursos e Funções centrais

As empresas-mãe podem acrescentar valor de variadas maneiras. Podem fazê-lo a nível de direção estratégica, através de capacidades e decisões estratégicas superiores; podem reduzir custos, estabelecendo funções e serviços centrais; oferecendo acesso mais barato ao mercado de capitais; entre outras operações. As questões seguintes pretendem analisar as atividades criadoras de valor presentes na sua empresa.

### 22. Classifique, numa escala de 0 (Nenhum) a 5 (Elevado), o impacto das seguintes fontes de criação de valor para as subsidiárias pertencentes à sua empresa. \*

Marcar apenas uma oval por linha.

	0	1	2	3	4	5						
As subsidiárias beneficiam de competências e expertise específica da empresa-mãe.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	A empresa-mãe oferece ativos e funções centrais às subsidiárias (patentes, marcas).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
As subsidiárias recebem suporte estratégico específico da empresa-mãe (planeamento estratégico, plataformas, recursos, ...).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Através do agrupamento central de serviços estabelecido pela empresa-mãe, a unidade pode beneficiar de vantagens de custos (IT, RH, Contabilidade,...).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa-mãe envolve-se de forma ativa em processos de M&A das unidades.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	A subsidiária beneficia de otimização de impostos.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa-mãe explora e investe em oportunidades de melhoria contínua.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
A empresa-mãe providência uma direção estratégica geral às suas subsidiárias.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
A empresa-mãe beneficia a unidade através de proteção contra pressões externas do mercado de capitais, maior poder negocial e acesso a financiamento externo mais barato.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
As subsidiárias beneficiam de financiamento interno de curto prazo.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
Os recursos são alocados de forma eficiente pela empresa-mãe.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
A performance operacional melhora com a interferência da empresa-mãe.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
As subsidiárias têm acesso a uma "pool" de talentos mais ampla.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
Através de monitorização da performance apertada por parte da empresa-mãe, existe a redução de comportamentos de destruição de valor.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
Não intervindo, ou intervindo de forma pontual na gestão (estratégica, operacional,...) das subsidiárias, a empresa-mãe pretende e consegue não destruir valor (que poderia acontecer através do seu potencial envolvimento ineficiente).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
A empresa-mãe fornece competências e capacidades específicas e essenciais à subsidiária (I&D, Gestão de Risco,...).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						
A empresa-mãe encoraja as suas subsidiárias a partilharem conhecimento, recursos e cooperarem umas com as outras (atividades como Marketing, Vendas, Logística...).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>						

## B8. Influência negativa: Capacidades e Custos com Overheads

Apesar de terem o potencial para criar valor, as empresas-mãe podem, também, destruí-lo, prejudicando as subsidiárias. Estas fontes de destruição levam a custos mais elevados (ex. funções centrais têm custos diretos de departamentos, custos de transferência devido a processos ineficientes,...); más decisões estratégicas e tomadas de decisão - resulta numa influência negativa que a empresa-mãe exerce sobre a sua subsidiária. A questão seguinte expõe algumas fontes de destruição de valor que poderão, eventualmente, estar presentes na sua empresa.

23. **Classifique, numa escala de 0 (Nenhum/Não Existe) a 5 (Elevado), o impacto das seguintes fontes clássicas de destruição de valor para as subsidiárias pertencentes à sua empresa, oriundas da possível influência negativa da empresa-mãe. \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	0	1	2	3	4	5
A empresa-mãe foca-se em diversificar o risco corporativo, com mais negócios, em detrimento de criação de valor.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa-mãe carece de competências e capacidades superiores aptas aos fatores críticos de sucesso das subsidiárias.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Como existe uma interferência elevada e constante da empresa-mãe, assim como a centralização das tomadas de decisão, pode existir a diminui a motivação na unidade.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Como existe a descentralização da tomada de decisão e elevada autonomia da subsidiária, podem-se dar problemas de controlo e falta de competências específicas do Top Management.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Processos corporativos complexos, centralização da tomada de decisão e certos requerimentos implementados pela empresa-mãe reduzem a flexibilidade e eficácia de gestão da subsidiária, aumentam o tempo de tomada de decisão e problemas de coordenação.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A empresa-mãe providencia serviços e recursos desnecessários à subsidiária, alguns servem apenas para cumprir com requerimentos da primeira (obrigações de monitorização, reporting,...) – processos ineficientes.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Os custos de overhead, se não forem controlados, poderão superar a qualidade e quantidade dos serviços providenciados, destruindo valor.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Existem conflitos de metas, no que toca a horizonte temporal: curto prazo (empresa-mãe) versus longo prazo (subsidiária).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

## Parte C - Atividades de criação de valor da ligação entre subsidiárias

Para além da criação de valor que vem diretamente da interferência da empresa-mãe em cada unidade de negócio, esta pode ainda explorar benefícios que advêm da interação que tem com outras unidades do portfólio. Nesta secção, serão colocadas questões acerca das relações entre a(s) subsidiária(s) da sua empresa, em específico nas operações implementadas, capazes de gerar ou destruir valor.

### C1. Sinergias

As interações entre subsidiárias são capazes de gerar sinergias, a nível das Operações, das Vendas, da Gestão, entre outras áreas. A questão seguinte pretende identificar em que áreas existem (ou não) sinergias, capazes de criar valor.

**24. Classifique, numa escala de 0 (Nenhum) a 5 (Elevado), o impacto das seguintes fontes de criação de valor resultantes das relações entre a(s) subsidiária(s) da sua empresa. \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	0	1	2	3	4	5
A(s) subsidiária(s) beneficiam da partilha de capacidades e conhecimento entre si.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A(s) subsidiária(s) beneficiam da partilha de processos semelhantes (ex: lançamento de produtos.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A(s) subsidiária(s) beneficiam do desenvolvimento de um conjunto de ativos estratégicos, competências,...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A(s) subsidiária(s) vêm as suas vendas aumentar através do agrupamento de produtos de diferentes unidades, do "cross-selling" de produtos (i.e., bens complementares), entre outros exemplos.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A cooperação entre subsidiárias com uma cadeia de valor integrada gera economias de gama.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A partilha de ativos e recursos beneficia as subsidiárias (uso de estruturas, maquinaria, instalações,...).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A combinação de poder negocial face a fornecedores cria vantagens de custos para as subsidiárias.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

## C2. Influência negativa - Recursos e Processos Complexos

Estas relações podem também ter uma influência negativa. Quais as potenciais/eventuais fontes de destruição de valor resultantes destas interações?

25. **Classifique, numa escala de 0 (Nenhuma/Não Existe) a 5 (Bastante), as seguintes fontes clássicas de destruição de valor para as subsidiárias, resultantes das suas interacções. \***

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	0	1	2	3	4	5
Existe risco de destruição de valor resultante da competição por recursos da empresa-mãe – recursos escassos, falta de atenção, desequilíbrio de alocação de financiamento, ...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Existe risco de ineficiência de processos (tomada de decisão torna-se mais lenta devido aos elevados requerimentos de coordenação das unidades; problemáticas internas resultam em más decisões e impedem a unidade de atingir otimização de valor, a(s) subsidiária(s) desperdiça(m) recursos em esforços de cooperação adicionais,...).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A destruição de valor poderá resultar de custos adicionais que advêm das interações intensivas entre subsidiárias.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

## Parte D - Conclusões Finais

Por fim, nesta secção pretende-se apreender qual a sua percepção geral acerca da criação de valor líquida, considerando as atividades discutidas nas secções anteriores, e o impacto que elas têm nesse valor. As questões servem, ainda, de compreensão acerca de qual o estilo de estratégia corporativa que a sua empresa tende a adoptar.

26. **D1. No seu entendimento, quais são as (principais) vantagens e benefícios que a empresa-mãe proporciona à(s) sua(s) subsidiária(s)? \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ Intervenção bastante reduzida (ou nula), que permite às subsidiárias uma maior flexibilidade, tendo estas apenas que cumprir objectivos e atingir certos resultados.
- ☐ Vantagens financeiras (fiscais, alavancagem, poder negocial, menores custos com fornecedores, proteção de pressões externas de mercados de capitais).
- ☐ Relações externas, Network.
- ☐ Top management.
- ☐ Desenvolvimento Estratégico (Definição e orientação da estratégia e do negócio).



- ☐ Expertise operacional e estratégica específica.
- ☐ Acesso a recursos e competências corporativas, serviços e funções centrais.
- ☐ Sinergias.
- ☐ Sistemas de planeamento e controlo de gestão (ferramentas de mensuração, sistemas de informação, orçamentação, planeamento estratégico, monitorização de performance, ações corretivas, plano de follow-up,...).

27. **D2. Qual a abordagem corporativa estratégica que melhor descreve a da sua empresa:** \*

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ Portfolio Manager
- ☐ Planeamento e Direcção Estratégica
- ☐ Controlo Financeiro
- ☐ Gestão Operacional (Coordenação de Serviços e Funções Partilhadas & Processos de Melhoria Contínua)
- ☐ Rede integrada de interligações

### **D3. Criação de valor líquida**

---

As próximas questões têm como objectivo recolher dados que assistam na compreensão da relação existente entre estratégia corporativa e performance (da empresa).

28. **D3.1. Empresa-mãe - Subsidiária: Tendo em mente todas as atividades de criação e destruição de valor entre empresa-mãe e subsidiária discutidas previamente, qual o valor líquido gerado?** \*

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ < -2 (Muito Negativo)
- ☐ -2
- ☐ -1,5
- ☐ -1
- ☐ -0,5
- ☐ 0 (Neutro)
- ☐ +0,5
- ☐ +1
- ☐ +1,5
- ☐ +2
- ☐ > +2 (Muito Positivo)

29. **D3.2. Subsidiária-Subsidiária:** E qual o valor líquido gerado resultante das ligações entre subsidiárias? \*

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ < -2 (Muito Negativo)
- ☐ -2
- ☐ -1,5
- ☐ -1
- ☐ -0,5
- ☐ 0 (Neutro)
- ☐ +0,5
- ☐ +1
- ☐ +1,5
- ☐ +2
- ☐ > +2 (Muito Positivo)

30. **D3.3. Total:** Tendo em mente todas as atividades de criação e destruição de valor discutidas anteriormente, qual é o valor líquido total de criação de valor, isto é, do grupo empresarial? \*

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ < -20% (Muito Negativo)
- ☐ -20%
- ☐ -15%
- ☐ -10%
- ☐ -5%
- ☐ 0% (Neutro)
- ☐ +5%
- ☐ +10%
- ☐ +15%
- ☐ +20%
- ☐ > +20% (Muito Positivo)

## Follow-up

---

Por fim, após a resposta ao questionário (que desde já agradeço), solicito apenas alguns dados para poder proporcionar-lhe um follow-up deste estudo.

31. **Nome:** \*

---

32. **E-mail:** \*

---

33. **Especifique, por favor, qual a sua afiliação organizacional na empresa \***

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ Sede
- ☐ Divisão/Segmento
- ☐ Subsidiária

34. **Qual a sua função na empresa? (pode seleccionar mais do que uma opção) \***

*Marcar tudo o que for aplicável.*

- ☐ Board of Directors
- ☐ Director Executivo
- ☐ General, Senior Management
- ☐ Corporate Development
- ☐ M&A
- ☐ Finance & Controlling
- ☐ Recursos Humanos
- ☐ Marketing & Vendas
- ☐ Investigação & Desenvolvimento
- ☐ IT
- ☐ Estratégia
- ☐ Investor Relations (IR)
- ☐ Outra: \_\_\_\_\_

35. **Está interessado(a) em receber uma cópia do Trabalho Final de Mestrado em questão? \***

*Marcar apenas uma oval.*

- ☐ Sim
- ☐ Não